

Boletín Internacional de Investigación Sindical

2011

vol. 3

núm. 1

Crisis: causas,
perspectivas
y alternativas

OFICINA INTERNACIONAL DEL TRABAJO, GINEBRA

Copyright © Organización Internacional del Trabajo 2011
Primera edición 2011

Las publicaciones de la Oficina Internacional del Trabajo gozan de la protección de los derechos de propiedad intelectual en virtud del protocolo 2 anexo a la Convención Universal sobre Derecho de Autor. No obstante, ciertos extractos breves de estas publicaciones pueden reproducirse sin autorización, con la condición de que se mencione la fuente. Para obtener los derechos de reproducción o de traducción, deben formularse las correspondientes solicitudes a Publicaciones de la OIT (Derechos de autor y licencias), Oficina Internacional del Trabajo, CH-1211 Ginebra 22, Suiza, o por correo electrónico a pubdroit@ilo.org, solicitudes que serán bien acogidas.

Las bibliotecas, instituciones y otros usuarios registrados ante una organización de derechos de reproducción pueden hacer copias de acuerdo con las licencias que se les hayan expedido con ese fin. En www.ifro.org puede encontrar la organización de derechos de reproducción de su país.

Boletín Internacional de Investigación Sindical
Ginebra, Oficina Internacional del Trabajo, 2011

ISSN 2076-9865

distribución del ingreso / política de ingresos / política económica / recesión económica / países de la UE / mercado financiero / sistema financiero / banca / flujo de capital / globalización / pleno empleo / trabajo decente / alivio de la pobreza / política fiscal / macroeconomía / países desarrollados / países en desarrollo / papel del sindicato / derechos de los trabajadores / empleo precario / desarrollo económico y social / empleo / condiciones económicas / Brasil / México / balanza de pagos / política monetaria / endeudamiento / balanza comercial / desempleo / UEM / ingreso de los hogares /

Datos de catalogación de la OIT

Las denominaciones empleadas, en concordancia con la práctica seguida en las Naciones Unidas, y la forma en que aparecen presentados los datos en las publicaciones de la OIT no implican juicio alguno por parte de la Oficina Internacional del Trabajo sobre la condición jurídica de ninguno de los países, zonas o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en los artículos, estudios y otras colaboraciones firmados incumbe exclusivamente a sus autores, y su publicación no significa que la OIT las sancione.

Las referencias a firmas o a procesos o productos comerciales no implican aprobación alguna por la Oficina Internacional del Trabajo, y el hecho de que no se mencionen firmas o procesos o productos comerciales no implica desaprobación alguna.

Las publicaciones y los productos electrónicos de la OIT pueden obtenerse en las principales librerías o en oficinas locales de la OIT en muchos países o pidiéndolos a Publicaciones de la OIT, Oficina Internacional del Trabajo, CH-1211 Ginebra 22, Suiza. También pueden solicitarse catálogos o listas de nuevas publicaciones a la dirección antes mencionada o por correo electrónico a pubvente@ilo.org.

Vea nuestro sitio en la red: www.ilo.org/publns.

Índice

5

Editorial

Dan Cunliffe

7

Prólogo

Pierre Laliberté

15

Un programa laboral para el cambio

Michael Sommer

21

La Gran Recesión: balance y perspectiva

Robert H. Wade

55

Redistribución, desequilibrios mundiales y crisis económica y financiera: la recuperación basada en los ingresos a partir de un nuevo pacto keynesiano

Eckhard Hein

81

Política macroeconómica y «pleno empleo productivo y trabajo decente para todos»: una perspectiva general

Iyanatul Islam

105

La crisis en la zona euro

Trevor Evans

125

Caminos divergentes para el desarrollo: Brasil y México

Carlos Salas y Anselmo dos Santos

145

¿Cómo lograr que un sistema financiero inestable funcione?

*Análisis del sistema financiero a partir de las opciones
fundamentales de reforma y globalización del mercado*

Hansjörg Herr

Editorial

Dan Cuniah

Director
Oficina de Actividades para los Trabajadores

La crisis de 2008 ha puesto en evidencia las líneas de falla de la economía mundial. Tres decenios de ensayo social con políticas de mercado no sólo fracasaron en brindar a los trabajadores un nivel de vida decente, sino que nos dejaron al borde de una gravísima depresión mundial.

Si bien se evitó lo peor gracias a políticas monetarias y fiscales poco ortodoxas, los trabajadores de todo el mundo siguen pagando el precio de la debacle política a través del alza del desempleo y la precariedad laboral, de recortes en salarios y beneficios, y de la reducción de los servicios públicos, por citar algunos problemas. Y por si fuera poco, las mismas políticas económicas que fallaron se están volviendo a poner de moda.

Aunque vamos saliendo lentamente de una «gran recesión», es evidente que los problemas estructurales de fondo que nos hundieron siguen aquí: estamos frente a un sistema económico aún con pocas regulaciones, caída en los salarios, inequidad de ingresos en aumento y desequilibrio entre países deudores y con superávit en materia de comercio.

Hoy por hoy, el panorama de recuperación económica que se ofrece a nuestros ojos es el de una austeridad competitiva en la que los gobiernos reducen sus gastos y los trabajadores sus ahorros para restaurar la competitividad. Pero, como muestra el Informe sobre el trabajo en el mundo 2010 de la OIT, una consolidación fiscal prematura puede atentar contra la recuperación. Y lo que es más importante, la salvación colectiva en base a la exportación (y el recorte salarial) será sin duda un fracaso si todos llevan a la práctica esa política.

Si la crisis nos enseñó algo, es que necesitamos un nuevo marco de política económica. Aunque ningún paquete de medidas constituye una panacea, necesitamos un nuevo pragmatismo económico que haga del empleo el eje de las decisiones políticas. Ya en 1964 así lo entendió la OIT al adoptar el Convenio sobre la política del empleo (núm. 122), que reclama el uso de todos los mecanismos económicos para promover el pleno empleo.

En su 99.^a reunión, la Conferencia Internacional del Trabajo de junio de 2010 se comprometió a redoblar sus esfuerzos para definir los nuevos rumbos de la política macroeconómica. No podemos menos que aplaudir este afán renovado y el compromiso por parte de la Oficina de Actividades para los Trabajadores de la OIT (ACTRAV) de hacer todo lo posible por contribuir a la discusión y multiplicar las oportunidades de intercambio.

Los aportes en este número del *Boletín Internacional de Investigación Sindical* representan un paso significativo en esta dirección. Proceden principalmente de la conferencia «Trabajo y la crisis global: compartiendo el costo (!) y diseñando el futuro (?))», que tuvo lugar en la Universidad Global del Trabajo (Global Labour University, GLU), en Berlín, en septiembre de 2010. Allí concurrieron jóvenes sindicalistas de todo el mundo y una nueva generación de investigadores académicos, quienes unieron fuerzas para extraer las lecciones de la crisis para el movimiento sindical e intentaron definir alternativas futuras.

Estoy convencido de que los lectores del *Boletín* coincidirán en que se trata de un comienzo más que auspicioso. Este número les resultará a los líderes sindicales sumamente útil en sus labores diarias para promover el trabajo decente para todos los trabajadores y sus familias.

Prólogo

Pierre Laliberté

Responsable de la publicación

Este número del *Boletín Internacional de Investigación Sindical* se ocupa de uno de los desafíos centrales del trabajo en nuestros días: el de definir y luchar por una perspectiva económica para un futuro que tenga en cuenta al trabajador y el medio ambiente¹.

Al término de una de las mayores crisis sistémicas desde la década de 1930, queda claro que la ortodoxia económica que nos sumió en ella no sólo parece no haber aprendido ninguna lección sino que ha resurgido. Para colmo, después de que gobiernos y bancos centrales apelasen a cuanto recurso hubiere para sacar a flote el sistema financiero y prevenir otra depresión, nos toca a los demás pagar el precio de los excesos de Wall Street. A falta de una resistencia férrea o de alternativas políticas creíbles, se hace evidente que a los trabajadores en general y al sector público en particular les espera una «terapia por electroshock».

Esto ya saltaba a la vista en las declaraciones de los líderes políticos en las cumbres del G-8 y del G-20 de 2010, donde la preocupación por el alza en el empleo cedió lugar completamente a la consolidación fiscal. Hasta los defensores de la ortodoxia económica como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se mostraron más discretos que los mandatarios, señalando que una acelerada consolidación fiscal podía poner en riesgo la propia recuperación económica. De esta forma, el tono moderado de estas instituciones se contradice de forma marcada con lo que ellas venían prescribiendo en países como España, Grecia, Hungría o Rumania.

Muestra de que el rumbo de las políticas actuales constituye un fracaso es el retorno a la vieja obsesión de ganar competitividad a ambos lados del Atlántico. La idea de que la exportación puede salvar al mundo entero, aunque debiera ya desecharse, ha despertado el interés de muchos jefes de Estado.

1. Las contribuciones a este número del *Boletín* han sido extraídas de la conferencia de la Universidad Global del Trabajo (GLU) llevada a cabo en Berlín en septiembre de 2010.

Claro que para el trabajador estas medidas representan un importante proceso de *austeridad competitiva* en que los costos de los ajustes que exige la crisis económica se administrarán con deflación salarial y mayor precarización laboral y se fiscalizará por medio de recortes a beneficios sociales y la pérdida de servicios públicos. Dicha terapia por deflación no sólo será más dolorosa para la mayoría, sino que también puede acabar debilitando al propio paciente.

Otras alternativas son viables pero, como apunta en este número Michael Sommer, presidente de la Confederación Sindical Internacional, está claro que «un cambio en la política económica no se hará por acto de gracia. Dependerá de que nuestros argumentos sean persuasivos y de la movilización pública». Para ello, los sindicalistas y las fuerzas progresistas deberán armarse de resolución y confianza para enfrentarse no sólo a las fuerzas de los derechos adquiridos y el statu quo, sino además al también paralizante «fatalismo político» que suele teñir los debates políticos.

Un enfoque de política económica centrado en el empleo, además de ser una idea movilizadora, es la única manera efectiva de volver a la senda del desarrollo sostenido. La globalización, como sabemos, no es una realidad inmutable: está conformada por fuerzas sociales, hecho que no debe escapárseos al buscar alternativas.

En el análisis de la crisis, el instinto de manada de banqueros e inversores ha sido objeto de una crítica general. Ha quedado claro que para la mayoría de los banqueros es preferible seguir una tendencia a adoptar una posición independiente: perder un dineral cuando nadie plantea ningún problema (sobre todo cuando son otros los que padecen el riesgo del sistema). Lo que vale para los banqueros también parece valer para los investigadores. Es mucho más fácil reproducir opiniones compartidas con sutiles retoques que producir una opinión alternativa bien estudiada y fundada en evidencia.

En conjunto, este número brinda un aporte importante a la tentativa intelectual de comprender qué nos condujo a la crisis y de sentar los nuevos cimientos de un paradigma alternativo macroeconómico y de desarrollo.

Invitado a ofrecer *predicciones* acerca del posible derrotero político de los próximos diez años, considerando la orientación política actual, Robert Wade expresó:

En la actualidad, el problema central reside en el desequilibrio entre la suma de reclamos sobre ganancias y el flujo de ingresos. El sector financiero tiene la suficiente influencia política como para bloquear aquellas medidas que podrían devaluar sus reclamos sobre los ingresos; al mismo tiempo, dicho sector, sumado a algunas fuerzas políticas, tiene suficiente poder como para impedir un gasto público superior a los ingresos fiscales que podría estimular la producción, el empleo, el ingreso y la demanda en la economía productiva. El desequilibrio entre la cantidad excesiva de reclamos financieros y el sobredimensionamiento de la economía productiva parece no tener solución en el mediano plazo.

El mismo autor hace dos predicciones generales para el próximo decenio: la primera es que debido a la victoria de los partidarios del conservadurismo fiscal en los países de la OCDE y de falta de nuevas regulaciones en el sistema financiero, estos países están condenados, cuanto menos, al estancamiento; y la segunda, que es probable que ocurra al menos una crisis económica importante debido a la fragilidad económica imperante así como a la distribución de ingresos altamente polarizada a escala mundial.

Con similar tenor, Eckhard Hein halla las raíces profundas de la última crisis en la financiarización de la economía durante los últimos tres decenios y sus consecuencias: regulación insuficiente de los mercados financieros, aumento de la inequidad en la distribución del ingreso y desequilibrios en las cuentas actuales a nivel mundial. Describe cómo la inequidad de ingresos ha crecido en casi todos los países de la OCDE en dicho período: primero a través de la caída de la participación del trabajo en el ingreso nacional, y en segundo lugar con el aumento de la inequidad en la distribución de los ingresos individuales.

Para resolver los problemas sistémicos causados por la caída general de los salarios, han surgido dos respuestas políticas complementarias: por un lado, el consumo deficitario en países clave como los Estados Unidos y el Reino Unido; por otro, el más anticuado modelo mercantilista exportador que ejemplifican Alemania, China y Japón.

Se trata de una solución que sirvió por algún tiempo, dado que los países con superávit volvían a reinvertir las ganancias para subsidiar la deuda de los países con déficit. La aparente estabilidad de la relación llevó a muchos a creer incluso que era factible mantenerla en el tiempo. Pero obviamente el volumen de la deuda que puede sostenerse con ingresos estancados tiene un límite, y cuando las tasas de interés comenzaron a crecer en los Estados Unidos, el eslabón más débil de la cadena (el mercado de valores *subprime*) cedió, con la consiguiente reacción en cadena implacable, aunque predecible, a través de los mercados financieros.

Si los motores tradicionales del consumo en la economía global están experimentando desapalancamientos, ajustes fiscales y un crecimiento lento, ya no cabe considerar el regreso al modelo anterior a la crisis. En lo que respecta a los Estados Unidos y Europa, la principal pregunta ante el rumbo de la política actual es si podrán evitar una deflación a la japonesa.

Muchos se muestran confiados en un repunte liderado por la economía de mercados emergentes como los de China, Brasil y otros países: la famosa tesis del «desacoplamiento». Si bien estas economías muestran hoy en día señales de recalentamiento, en parte gracias al mantenimiento de políticas monetarias favorables (de bajos intereses) en los Estados Unidos, Europa y Japón, quedan dudas de si estas economías son lo bastante importantes como para pasar de una demanda basada en la exportación a una de carácter nacional para compensar la falta de crecimiento en otros países clave.

Para volver a encauzar la economía por una senda sustentable, Hein propone lo que denomina un New Deal keynesiano a escala mundial y europea.

Un componente clave de su estrategia consiste en una recuperación basada en los salarios que, como afirma él mismo:

obliga a abordar las tres principales causas de la reducción de la participación de los ingresos del trabajo en el período del neoliberalismo y la financiarización. En primer lugar, se debe estabilizar y mejorar el poder de negociación de los sindicatos; a continuación, se deben reducir los gastos generales de las empresas, en especial, los salarios de los altos directivos, los pagos de los intereses y los reclamos de ganancias de los poseedores de las riquezas financieras, y por último, la composición sectorial de la economía debe separarse de las entidades financieras con demasiada participación en las ganancias y orientarse hacia el sector corporativo no financiero y el sector público.

Además, Hein y Truger² identifican otros tres pilares mutuamente complementarios al New Deal keynesiano: una nueva regulación del sector financiero, la reorientación de las políticas macroeconómicas «con miras a la demanda nacional, en especial, en los países con superávits en las cuentas corrientes», y por último la reconstrucción de la coordinación de políticas macroeconómicas internacionales.

La necesidad de un nuevo paradigma macroeconómico es sin duda el hilo conductor de este número. De hecho, ya antes de la crisis de 2008, en gran medida a raíz del desempeño de los países que adherían a los programas de política estructural, hubo pedidos de reexaminar los principios básicos del paradigma ortodoxo.

Eso es justamente lo que hace en su artículo Iyanatul Islam al examinar la pertinencia de los principios de la política macroeconómica reinante; por ejemplo, la meta de mantener la inflación en un solo dígito y reglas fiscales restrictivas y arbitrarias para los niveles de deuda y déficit. En su lugar, propone que el pleno empleo y el desarrollo sean prioridad en las normas y convenciones que determinen la política macroeconómica:

Después de décadas de dominio de la macroeconomía ortodoxa y de que la noción de empleo pleno se marginara en las directrices operacionales de los bancos centrales y en los ministerios de economía y finanzas del mundo, el restablecimiento de uno de los diez compromisos de la Declaración de Copenhague representa un cambio más que positivo. La meta 1B de los ODM, junto con el Convenio sobre la política del empleo (núm. 122) de la OIT, que pretende estimular el crecimiento económico sobre la base del

2. E. Hein y A. Truger: «Finance-dominated capitalism in crisis – the case for a Keynesian New Deal at the European and the global level», en P. Arestis y M. Sawyer (directores): *New economics as mainstream economics*, International Papers in Political Economy. Basingstoke, Palgrave Macmillan, en prensa.

empleo pleno, productivo y libremente elegido, puede ser el sostén que guíe la búsqueda actual de un paradigma adecuado de la política macroeconómica posterior a la crisis³.

Mediante evidencia histórica, se presenta un importante y convincente alegato de que el margen de acción para pensar políticas económicas centradas en el empleo es mucho más amplio de lo que suelen creer los principales economistas. Con este fin, no se propicia un programa único e infalible, sino un enfoque pragmático que se ajuste a la situación singular de un país. Como señala, un fuerte compromiso político hacia el pleno empleo de por sí resultará en:

la reducción de los incentivos que llevan a los bancos centrales y los ministerios de finanzas a preocuparse por lograr un índice de inflación bajo, por debajo del 10 por ciento, y metas fiscales predeterminadas. Esto podría aliviar las limitaciones autoimpuestas o exógenas en el margen de adopción de decisiones, así como alentar a los administradores principales de la política macroeconómica en el plano nacional a que actúen como agentes de desarrollo. En el caso de los bancos centrales, esto significaría identificar los modos de mejorar el acceso equitativo a las fuentes financieras para las pequeñas y medianas empresas (PYME), puesto que representan una fuente importante de creación de empleo. En lo que se refiere a los ministerios de finanzas, esto implicaría hallar fuentes no inflacionarias de financiamiento, como el aumento de la relación impuestos-PIB cuando la carga fiscal sea baja, para respaldar la inversión pública en infraestructura, que es muy necesaria.

Más adelante, Islam ofrece recomendaciones que prodrían constituir la base de un enfoque heterodoxo de la política macroeconómica y de desarrollo. Hace hincapié, entre otras cosas, en la necesidad de políticas fiscales contracíclicas activas así como una política monetaria orientada hacia la estabilidad del tipo de cambio real.

De la misma manera, Hein propone en su artículo una mezcla macroeconómica postkeynesiana en que las políticas en tasas de interés se abstendrían de retocar el empleo en el corto plazo para asegurar baja inflación y se ocuparían en cambio de mantener las tasas de interés real debajo de la tasa de crecimiento de la productividad para estimular la demanda total. Por otra parte, la política fiscal debe tener «injerencia en la estabilización real, el pleno empleo y una distribución más equitativa del ingreso disponible».

3. Los objetivos de desarrollo del milenio (ODM) son ocho metas de desarrollo internacional que los 192 Estados miembros de las Naciones Unidas han acordado cumplir para 2015. La meta 1B consiste en proporcionar empleo decente a mujeres, hombres y jóvenes.

Con una política monetaria más centrada en el pleno empleo y los balances externos, las políticas salariales y de ingresos deberían asumir la responsabilidad de mantener la inflación de precios dentro de límites razonables:

Para lograr las metas de crecimiento del salario nominal, parece indispensable contar con un alto grado de coordinación de la negociación salarial a escala macroeconómica y mercados laborales organizados con sindicatos sólidos y asociaciones de empleadores. La legislación sobre el salario mínimo legal debe incluir la dispersión salarial y, por lo tanto, contribuir a una distribución más equitativa de los ingresos.

Un componente clave de un New Deal keynesiano global es sin duda alguna la instauración de una coordinación política a escala internacional para prevenir la instauración de políticas del tipo «fastidiar al vecino». Robert Wade echa luz sobre la situación presente:

La falencia más grave en el sistema financiero internacional es la falta de un mecanismo para frenar los desequilibrios de pago sin ejercer la presión del ajuste sobre los países deficitarios. El mercado de divisas apenas cumple su función. Está más manejado por los flujos de capital especulativo que por los ingresos comerciales, y modifica el tipo de cambio en direcciones muy cambiantes, como si fueran controladores de vuelo ebrios. Los países muy deficitarios y con elevada inflación pueden experimentar una *revalorización* de la moneda, porque los especuladores – que toman dinero prestado en una moneda a tasas bajas para colocarlo en otra moneda a tasas más altas – buscan sacar provecho tanto de las altas tasas de interés como de la posibilidad de otras revalorizaciones de divisas (lo que ha venido ocurriendo en la mayor parte de Europa oriental, y en especial en Islandia). Entretanto, algunos gobiernos sujetan su tipo de cambio al de su principal mercado exportador, aún cuando acumulan grandes excedentes y reservas, en parte para reemplazar tarifas, restricciones cuantitativas y otras políticas industriales prohibidas por la Organización Mundial del Comercio (OMC).

A la luz del presente desorden internacional en materia de tipos de cambio y flujo financiero, es preciso renovar los esfuerzos para crear un ámbito donde los países con déficit y superávit hagan frente por igual a las presiones de ajuste, y donde el flujo de capitales esté regulado.

Esto sería viable a través de una Cámara internacional de compensación en la que se reemplazaría el dólar por una divisa de cuenta internacional como principal divisa de reserva. Aunque los escollos políticos para tal propuesta son enormes, resulta pertinente observar que no ha habido una mejor coyuntura para una discusión profunda de este tema desde los años cuarenta.

En su artículo, Trevor Evans refiere la experiencia de Europa frente a la crisis y lo mal preparadas que se encontraban sus nuevas instituciones para

hacer frente a la crisis de la deuda pública que sobrevino al rescate del sector financiero y a la propia crisis:

Los problemas en los países europeos periféricos no son solamente el resultado de los sucesos dentro de dichos países, sino que reflejan también los grandes desequilibrios en la zona euro. [...] Las profundas divergencias entre los miembros de la zona euro demuestran la necesidad de un enfoque más coordinado de la política económica. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento que exige a los gobiernos de la zona euro mantener un déficit fiscal inferior al 3 por ciento del PIB, no permite manejar los desequilibrios entre los países. Asimismo, tratar los desequilibrios a través de presiones sobre los países con déficit para que apliquen políticas deflacionarias, en último término, también perjudicará a los países excedentarios, como Alemania, que depende del mercado de la zona euro. En efecto, Alemania es uno de los países que más se ha beneficiado del euro ya que sus principales socios comerciales ahora se encuentran sometidos a tasas de cambio irrevocables.

Luego sugiere que los países de la zona euro desarrollen una política económica coordinada a efectos de promover el pleno empleo que incluya, entre otras cosas, inversiones en el sector público relacionadas en particular al cambio climático. A largo plazo, propone que la Unión Europea desarrolle la capacidad de generar su propia política fiscal, mediante la centralización de su presupuesto y sus instrumentos. Es partidario de la idea de emitir bonos en euros para aliviar a los países con elevada carga de deudas.

Carlos Salas y Anselmo dos Santos, por su parte, nos ofrecen un análisis comparativo del desempeño económico y el mercado laboral de México y Brasil, las principales economías de América Latina, antes y después de la crisis. Atribuyen los mejores resultados del Brasil a la adopción de un conjunto de medidas de desarrollo y destacan el hecho que las políticas redistributivas a partir del sostén del ingreso de los más pobres ha dado un resultado notable en ese país, aunque también han resultado exitosas las políticas industriales que orientaron la economía hacia sectores con mayor valor agregado.

Si ambos países partieron de una postura conservadora en política macroeconómica bastante análoga en la primera década de 2000, esto cambió en el caso del Brasil:

La preocupación de ambos países por el crecimiento del mercado nacional, mediante el uso de estímulos de los bancos estatales, así como una estrategia favorable al crecimiento (denominada PAC, Programa de Aceleración del Crecimiento), y que también buscaba disminuir las brechas en el desarrollo regional, y un programa habitacional más importante (*Minha casa, minha vida*, Mi casa, mi vida) inyectaron recursos para la construcción de cientos de nuevas viviendas y tuvieron repercusiones importantes sobre muchas industrias, además de las actividades de la construcción.

Un denominador común de estas políticas es la utilización de recursos del Estado para estimular la economía.

Por último, no se puede obviar que si existe un área en la que las autoridades políticas han fracasado rotundamente al hacer frente a la crisis, sin duda, es la de la re-regulación del sistema financiero. A la luz de los enormes costos económicos y sociales de la crisis financiera, la carga fiscal que viene generando y las deficiencias evidentes del sistema vigente, había una expectativa generalizada de que esto encabezaría el orden del día en las cumbres del G-8 y del G-20. De hecho, esto tuvo mucha repercusión, y hubo gestos de los Estados Unidos y el Bank for International Settlements (BIS), en particular, para tratar algunos aspectos de los problemas. Sin embargo, justo es decir que esto dista de ser suficiente y que se dejaron sin resolver los problemas más urgentes, sobre todo el peso de las instituciones financieras y el riesgo que éste representa para la economía.

Al respecto, Hansjörg Herr propone una visita guiada completa y accesible por el arcano mundo de la reforma financiera, identifica algunos de los problemas palpables y presenta propuestas para garantizar que las instituciones financieras asuman la función que les corresponde, es decir, suministrar «el crédito suficiente para las actividades reales a bajas tasas de interés». Como conclusión, afirma:

El sistema financiero descrito no es una utopía. Por ejemplo, existió en cierta medida en los Estados Unidos así como en otros países industrializados después de la Segunda Guerra Mundial. Los sistemas completamente regulados – con tasas de interés controladas, controles de capital internacional y casi ninguna entidad financiera no bancaria – existieron y en cierto modo siguen existiendo en diferentes versiones en todos los países de Asia oriental con una economía exitosa.

En definitiva, hay que decir que si bien la mayoría de las propuestas alternativas brindadas en este número pueden fomentarse a escala nacional, su margen de éxito sería mucho mayor si formaran parte de un compromiso internacional orientado a conseguir trabajo digno para todos; si hubiese medidas que se complementasen en materia de impuestos, manejo del tipo de cambio, regulaciones del flujo de capitales y niveles de trabajo que posibiliten a los países que opten por priorizar el desarrollo y el empleo hacerlo en un clima favorable, y sin ser penalizados.

Esta verdad básica debe concienciar a los sindicatos sobre la necesidad de desarrollar cuanto antes la capacidad de coordinar acciones y campañas internacionales. Tal debiera ser el mejor antídoto contra los pedidos actuales de más «competitividad» y de una contraproducente austeridad fiscal a escala nacional. En efecto, éste es el momento justo para que los sindicatos se transformen en verdaderos actores internacionales.

Un programa laboral para el cambio

*Presentación «El trabajo
y la crisis global» en la Conferencia
de la Universidad Global del Trabajo,
Berlín, septiembre de 2010*

Michael Sommer

Presidente de la Confederación Sindical Internacional (CSI)

Aquí en Berlín, el Schöneberg Town Hall es el lugar histórico donde John F. Kennedy hizo su famosa declaración *Ich bin ein Berliner* (Soy un berlinés), para manifestar su solidaridad con la gente de la ciudad encerrada por el muro. Fue aquí también donde Willy Brandt, entonces alcalde de Berlín y un apasionado de la libertad y la justicia, se convirtió en el líder de la socialdemocracia alemana. Él creía fuertemente que la libertad, la justicia social y la democracia se necesitaban mutuamente para hacerse posibles. Esa consigna sigue siendo tan válida hoy como en aquel tiempo.

Hoy, los conceptos de libertad y justicia deben ser abordados globalmente. La Universidad Global del Trabajo (GLU) está haciendo una contribución vital en ese sentido. Justamente por esa razón, nosotros, de los sindicatos alemanes y de los sindicatos mundiales, nos contamos entre los fundadores comprometidos de la Universidad Global del Trabajo y seguimos apoyando su desarrollo hacia el futuro.

«Compartir la carga (!) y transformar el futuro (?)» es el tema de la conferencia. En mis comentarios voy a centrarme en la agenda laboral para el cambio: ¿qué pensamos que hace falta cambiar y qué podemos hacer para cambiarlo?

Los pasados tres años de crisis han traído a los sindicatos y a muchos otros actores una certeza: ya sea por un anhelo de justicia social, ya sea por simple y básico sentido común, se requiere un viraje fundamental de nuestra política económica nacional e internacional.

Sin embargo, luego del salvamento sin precedentes de bancos e inversores financieros al que hemos asistido, la necesidad de un cambio sistémico vuelve a ser ignorada una vez más. Cuando la situación de crisis era aguda, se buscó el apoyo de los sindicatos, pero ahora los efectos de la crisis sobre el mercado laboral se están usando para demandar más cortes de gastos y de recursos destinados a la protección de los trabajadores.

Nosotros, sindicalistas, no nos hacemos ninguna ilusión. Un cambio en la política económica no se hará por acto de gracia. Dependerá de que nuestros argumentos sean persuasivos y de la movilización pública.

La crisis no ha llegado todavía a su fin. Salvando los bancos y lanzando paquetes económicos los políticos han logrado tan sólo aplacar sus síntomas. En eso han tenido más o menos éxito, según a qué país miremos. Pero las causas sistémicas de la crisis permanecen intactas.

Las restricciones impuestas a aquellos que han causado la crisis, es decir, los actores del mercado financiero, son mucho menores que el impacto sobre aquellos que fueron realmente afectados, es decir, los trabajadores:

- En el mundo casi 212 millones de personas están desempleadas: son 30 millones más que en 2007.
- Durante 2009 el empleo precario creció sustancialmente, dando como resultado que hoy el 50,6 por ciento de la fuerza de trabajo del mundo esté compuesta de empleos no protegidos.

- El número de jóvenes desempleados en el mundo aumentó 10,2 millones en 2009, el mayor incremento desde 1991.

Tanto en sus efectos como en sus causas, la crisis es global. Las soluciones adoptadas por los Estados nacionales son, por ello, menos efectivas que las medidas internacionales coordinadas. Pero la precondition para una acción significativa es el acuerdo sobre las prioridades conjuntas. Claro está que los puntos de partida y las posibilidades de acción variarán de país a país, dependiendo de sus circunstancias económicas y políticas. Sin embargo, si los sindicatos queremos que nuestra voz sea oída internacionalmente, y si queremos aunar nuestras fuerzas, es vital que nos concentremos en algunas prioridades comunes. No podemos darnos el lujo de que cada uno busque una solución aislada para su propio sector.

Considero cuatro tareas centrales: *a)* alcanzar el pleno empleo y una evolución de la remuneración vinculada a la evolución de la productividad; *b)* asegurar perspectivas de futuro, oportunidades de capacitación y empleo para los jóvenes; *c)* superar los tipos de empleo precarios e informales, sobre todo a partir de un salario mínimo asegurado y una seguridad social universal, y *d)* garantizar los derechos de protección de los trabajadores y trabajadoras.

El pleno empleo debe ser el hilo conductor de toda política económica nacional o internacional. Pero no se trata de cualquier empleo. Tiene que ser un empleo bien cualificado, que sea remunerado con un sueldo capaz de garantizar una vida decente y una participación en el crecimiento de la productividad de la sociedad. Debe ser un empleo que reduzca al mínimo los riesgos a la salud y que respete los estándares de seguridad ocupacional.

Debemos crear, además, empleos que enfrenten los grandes retos del futuro. Necesitamos hacer un viraje ecológico en la política industrial, poner al día la infraestructura pública, al igual que proveer salud pública, construcción pública de viviendas y educación pública para brindar seguridad e iguales oportunidades para todos. Y ello no será posible sin mayores impuestos sobre la riqueza y los altos ingresos. Debemos, entonces, dar pasos decisivos para abolir los paraísos fiscales, instituir un impuesto sobre las transacciones financieras y elevar los impuestos sobre la riqueza y las herencias.

De igual manera, la aceptación de una carga impositiva apropiada para los ingresos medios es vital si queremos enfrentar los desafíos sociales y ecológicos que tenemos. En los países industrializados, un Estado no puede funcionar adecuadamente con una carga impositiva de menos del 45 por ciento del PIB. Los países en vías de desarrollo tampoco serán capaces de hacer las inversiones decisivas para el desarrollo sin un aumento de su recaudación. Como el 40 por ciento de la riqueza del mundo está en manos de un 1 por ciento de su población, pareciera que lo apropiado, o mejor dicho, lo necesario sería financiar las medidas anticrisis a través de impuestos más altos sobre las fortunas, las ganancias y los altos ingresos.

Políticas de manipulación de las tasas de cambio, sistemáticos superávit comerciales externos y aranceles que nivelan hacia abajo son políticas de empobrecimiento del vecino que deben ser decididamente superadas con la cooperación. El mantenimiento de una economía mundial abierta exige que esa globalización económica vaya acompañada de una globalización regulatoria. En este contexto, la implementación de estándares laborales mínimos internacionales es más urgente que nunca.

Hasta que la crisis mundial del empleo pueda ser puesta bajo control, los jefes de Estado de los países del G-20 no tienen ningún derecho de actuar como si lo peor ya hubiera pasado. Por esa razón, el tema «El papel del G-20 en el mundo de poscrisis» para la próxima cumbre del G-20 es, desde mi punto de vista, a la vez prematuro y ofensivo.

El movimiento sindical internacional depositaba mucha esperanza en el proceso del G-20. Las palabras con las cuales los jefes de Estado se comprometieron de modo formal en Londres y Pittsburgh fueron leídas como un plan maestro para una nueva economía mundial más justa. Desafortunadamente, las grandes palabras no conllevaron más que unos pocos grandes actos:

- Por medio de un impuesto a las transacciones financieras, quienes causaron la crisis podrían hacer una contribución significativa a los costos de consolidación. No veo signos de trabajo serio en marcha en este rubro.
- La Carta para la actividad económica sostenible, que debería proveer un nuevo marco a la gobernanza económica global, se evanesció de la mesa de negociación del G-20.

En lugar de eso, en su reunión en el Canadá en junio de 2010, el G-20 estuvo de acuerdo con que la consolidación fiscal era la nueva prioridad. Y el viejo y equivocado llamado a la flexibilización del mercado laboral volvía a estar nuevamente sobre la mesa, como si la desregulación del mercado de trabajo y la consecuente presión hacia abajo sobre los sueldos no tuvieran nada que ver con el problema.

El G-20 no arribará a soluciones conjuntas si no se convierte en algo más que el simple garante de los intereses económicos globales. El grupo debe trazar el curso para una economía mundial más estable, trabajar por una distribución justa de las cargas y, para ello, traer a los sindicatos y otras organizaciones no gubernamentales representativas a ese proceso.

En Alemania – y seguramente en otras partes también –, el hecho es que, de no haber existido el compromiso de los sindicatos y, en particular, de sus representantes en el lugar de trabajo, la crisis hubiera tenido consecuencias aún más nefastas. La negociación de la reducción de jornadas, al igual que las propuestas de los sindicatos para reactivar la economía y la demanda, como es el caso del programa de promoción al cambio de automóviles usados por cero kilómetros permitieron, al menos en algunos sectores, una notable mejora en la situación del empleo.

Durante la crisis, mucho de lo que hicieron los políticos, junto con los sindicatos y los empleadores, tuvo resultados positivos. La economía social de mercado alemana lidió mejor con las consecuencias de la crisis que otros modelos de gobernanza, pero ahora se visualizan las primeras señales de recuperación económica, también Alemania vuelve a repetir muchos de los viejos errores.

El empleo precario, que llevó directamente al desempleo durante la crisis, aumenta con rapidez. Los empleadores recurren más al trabajo tercerizado y contratos por tiempo determinado. Por eso, defendemos el salario mínimo, igual paga para los trabajadores tercerizados y el fin de los salarios de pobreza subsidiados por el Estado.

Otro punto más sobre el tema de la remuneración. La creación de puestos de trabajo depende de manera crucial del desempeño de la demanda global, pero la demanda depende a su vez del desempeño del salario. Sueldos y beneficios sociales son más que costos para los negocios, son el suelo fértil del cual pueden brotar el crecimiento económico y del empleo. Por eso, es fundamental que en países donde las cifras económicas son positivas, los sueldos suban. Esto se verifica en la República Federal de Alemania.

El aumento de salarios debe por lo menos acompañar el aumento de la productividad y la tasas de inflación. La recuperación económica global sólo se podrá alcanzar a través de políticas de negociación más fuertes e ingresos más altos. Para esto se necesita una combinación de políticas de negociación salarial, salario mínimo legal, servicios públicos accesibles, seguridad social para todos y una política tributaria distributivamente justa.

El régimen de la globalización anterior a la crisis contribuyó significativamente para desacoplar la evolución del salario de la evolución de la productividad. En casi todos los países, los derechos laborales se debilitaron en nombre de la competitividad internacional. La expansión del empleo precario e informal, junto con un alto nivel de desempleo, fue providencial para aumentar la presión sobre los niveles globales de salarios.

Hace más de noventa años, la OIT fue fundada porque los Estados, pero también los empleadores y los sindicatos, vieron el peligro de una nivelación hacia abajo en la regulación. Los estándares laborales tenían que garantizar las normas mínimas sociales y laborales para una economía mundial abierta. La prevención contra el *dumping* salarial era vista como condición indispensable para convencer a los países a abrir sus mercados y frenar la adopción de medidas proteccionistas.

Noventa años después, debemos destacar, mientras que hay un desfase entre la idea básica al origen de la OIT, todavía en vigencia, y una práctica diferente. Los estándares laborales internacionales ofrecen un marco regulatorio sin duda significativo para convertir empleo precario e informal en trabajo decente. Pero falta a los gobiernos la determinación necesaria para ratificar y aplicar los estándares laborales. El proceso de la OIT en sí me parece lento, dadas las dinámicas de la globalización. Ambos factores deben

cambiar. De lo contrario, no veo por qué los sindicalistas deberíamos seguir dedicándole tanto tiempo y energía a la OIT. Necesitamos un compromiso más fuerte, asumido internacionalmente por los gobiernos, de que no sólo van a votar por estándares laborales en Ginebra, sino que realmente los traducirán en leyes y prácticas nacionales al retorno a sus países. Necesitamos una Organización Internacional del Trabajo que vuelva a su tema esencial: los estándares laborales internacionales.

Para terminar, me gustaría hacer una advertencia. Durante los tres últimos decenios, hemos tenido que lidiar con las prescripciones económicas neoliberales que condujeron al aumento de la deuda pública, del desempleo y de la pobreza, al igual que a un debilitamiento sustancial de las bases financieras del Estado de bienestar social. Pero, después de la mayor recesión de los últimos tiempos, nuestras elites vuelven a proponer una vez más las mismas curas que son parte de la enfermedad: recortes en los gastos sociales, privatización de los servicios públicos, no intervención sobre las grandes fortunas financieras, y flexibilización del mercado de trabajo a través de la reducción de los derechos de los trabajadores. Aunque yo les tengo novedades: la era del neoliberalismo y del capitalismo financiero de mercado se acabó.

Nosotros, desde los sindicatos, no vamos a permitir que la clase política eluda sus responsabilidades. Es su tarea cambiar drásticamente el rumbo de la economía mundial. Es su tarea promover el aumento sostenible de la generación de empleo. Y es su tarea probarnos que nuestros países no están regidos por intereses financieros, sino por gobiernos que llevan los intereses de sus pueblos en el corazón.

Si no hemos aprendido esa lección de la actual crisis, ¿qué más nos tiene que pasar para que lo hagamos?

La Gran Recesión: balance y perspectiva

Robert H. Wade

London School of Economics

En el transcurso de los primeros años del siglo XXI se fue incrementando la cantidad de reclamos de ganancias provenientes de la economía productiva acumuladas en muchas economías occidentales; estas demandas se produjeron debido a que el sector financiero se posicionó en un sitio en el que percibía rendimientos del 12 por ciento anual o más, en economías que crecían un 3 por ciento o menos por año. El sector financiero almacenó así una creciente y sólida participación de las ganancias corporativas totales. Entretanto, el crecimiento de la economía productiva dependía de que los consumidores compraran a crédito, ya que los ingresos de la mayoría de la población casi no se incrementaban. Gran parte del aumento del poder adquisitivo fue a parar a aquellos consumidores con mayores ingresos, quienes invirtieron en la economía financiera e incrementaron los reclamos financieros sobre los ingresos (mediante el mercado bursátil, los mercados de refinanciación hipotecaria, de pensiones, fondos de cobertura y de capital privado, derivados de crédito y otros). El enorme déficit en cuentas corrientes en los Estados Unidos se sumó a la *financiarización de la economía*, a medida que los ingresos de capital asociado proporcionaban la base para que se produjeran más ciclos de transacciones financieras rentables.

En la actualidad, el problema central reside en el desequilibrio entre la suma de reclamos sobre ganancias y el flujo de ingresos. El sector financiero tiene la suficiente influencia política como para bloquear aquellas medidas que podrían devaluar sus reclamos sobre los ingresos; al mismo tiempo, dicho sector, sumado a algunas fuerzas políticas, tiene suficiente poder como para impedir un gasto público superior a los ingresos fiscales que podría estimular la producción, el empleo, el ingreso y la demanda en la economía productiva. El desequilibrio entre la cantidad excesiva de reclamos financieros y el sobredimensionamiento de la economía productiva parece no tener solución en el mediano plazo (Wade, 2009a, y 2009c; Skarstein, 2011).

Al momento de destacar las buenas noticias se debería mencionar que los sostenedores del capitalismo de libre mercado, cuyo pensamiento imperó en la mayoría de los gobiernos occidentales durante gran parte de los tres últimos decenios, y que de alguna manera olvidaron que la prosperidad basada en el crédito es peligrosa, recibieron una severa amonestación. Esta situación abre la posibilidad de reconsiderar políticas e instituciones más apropiadas del capitalismo moderno, que deberían incluir también a los países de medianos ingresos.

¿Qué podría suceder en el transcurso del decenio siguiente? En este artículo presento dos predicciones muy generales que se basan en el argumento expuesto más arriba. Me interesan menos las predicciones que las razones que las sustentan.

Predicción 1. *Tres de las cuatro mayores áreas de la economía mundial – los Estados Unidos, la mayoría de los países europeos y el Japón – van a experimentar un crecimiento económico lento y errático, acompañado de una continua*

inseguridad económica que afectará a la mayor parte de la población. La cuarta zona – la de las grandes economías de los mercados emergentes – experimentarán un crecimiento más rápido y una inflación del precio de los activos, y se contempla la posibilidad de shocks macroeconómicos equiparables a la crisis asiática de 1997.

En las postrimerías de 2010 los titulares de los medios anuncian buenas nuevas: «Los mercados suben porque se cree que se tomarán medidas destinadas a calmar Europa» (Jolly, 2010); «Crece la producción a la mayor tasa en dieciséis años» (sobre la producción en el Reino Unido véase Pimlott, 2010). Es probable que el crecimiento global del producto interno bruto (PIB) alcance el 5 por ciento en 2010, muy por encima de la tendencia histórica. Se cree que el crecimiento de Alemania para 2010 sea de aproximadamente el 4 por ciento, el de China rondaría un 10 por ciento, mientras la India y el Brasil también crecerán relativamente rápido. Los problemas de la periferia europea constituyen una cuestión secundaria si se los analiza a escala global. La desaceleración de la actividad económica en el verano de 2010 en Occidente, interpretada por algunos analistas como el comienzo de una segunda recesión, aparece ahora como una pausa en la firme recuperación después de la fase de contracción entre 2008 y 2009.

Existe un pequeño problema con esta buena noticia. Se basa en la presunción de que el mecanismo de crecimiento del *boom* de 2003 a 2007 se puede restablecer, esta vez de manera estable; en otras palabras, que la supuesta medicina que enfermó a la economía puede servir para curarla cuando se repita la dosis. Así como el *boom* de 2003 a 2007 fue el resultado de que tanto los hogares como el Gobierno estadounidense contrajeran deudas, y de que la economía acumulara el déficit externo, el repunte en el crecimiento global en 2010 también se alimenta por el gasto a crédito. El déficit comercial estadounidense creció a finales de 2010 (44.000 millones de dólares en septiembre de 2010, casi el doble que el de mayo de 2009, cuando se produjo el pico de la recesión). Este déficit alimenta directa e indirectamente el crecimiento chino; por otra parte, el crecimiento de Alemania, Brasil y Japón depende, a su vez, de las exportaciones a China. Además, es probable que la reducción en los impuestos y los gastos estadounidenses, combinada con una política monetaria permisiva, produzcan en los niveles superiores una concentración de ingresos aún mayor a causa de su influencia en la cotización de las acciones. El flujo de capital líquido que sale de los Estados Unidos y de otros países que se dedican a la *expansión monetaria cuantitativa* y luego ingresa a las grandes economías en desarrollo ejerce una presión alcista sobre la moneda y el precio de los activos, pero, debido a la continua dependencia de un gran déficit comercial estadounidense, es posible que el mecanismo de crecimiento global, que está produciendo mayor crecimiento económico, experimente otra ruptura.

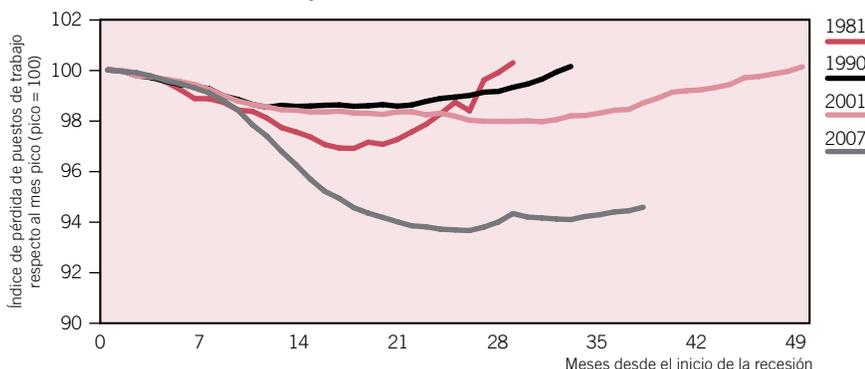
Demos un paso atrás y miremos el presente desde una perspectiva más amplia; consideremos la metáfora de la economía como si fuese un automóvil (Palley, 2009). Cuando una familia solicita un préstamo está pisando

el acelerador, pero al mismo tiempo carga el vehículo con más peso (el de la deuda). Cuando deja de tomar préstamos saca el pie del acelerador y el automóvil disminuye la velocidad más rápido que antes debido al peso extra. Éste es el primer descenso; luego, cuando las familias incrementan el ahorro y saldan la deuda es como si pisaran el freno, por lo que el vehículo va más despacio que cuando sólo se levanta el pie del acelerador. Aquí tenemos el segundo descenso. Cuando replicamos esta metáfora en la economía, frenar el auto – desendeudamiento o amortización de la deuda – provoca un proceso multiplicador de menor gasto, pérdida de puestos laborales, quebrantos comerciales y quiebras de la banca.

El PIB creció alrededor del 16 por ciento entre los años 2000 y 2006, mientras que el consumo privado lo hizo a una tasa del 20 por ciento. Se estancó el salario real: en el período que se extiende de 1973 a 2006 el promedio del salario real (que no comprende a la agricultura) creció menos del 1 por ciento, mientras se produjo un crecimiento de la productividad laboral de más del 80 por ciento. Es así que los hogares incrementaron el consumo mediante el endeudamiento; este nivel de endeudamiento en relación al ingreso disponible alcanzó un 133 por ciento en 2007. Y ésta es la montaña de deuda doméstica que abruma la economía.

La magnitud del subsiguiente derrumbe se aprecia en el gráfico 1, en el que puede notarse la caída promedio de empleo en los Estados Unidos en las recesiones producidas después de la Segunda Guerra Mundial; cada una de las líneas de tendencia comienza en el pico o apogeo. La recesión actual provocó un desempleo mucho más profundo que las anteriores, y dos años y medio después del pico no muestra señales de una mejora significativa. En los Estados Unidos el desempleo sigue siendo de alrededor del 10 por ciento (casi del doble cuando se incluyen trabajadores de media jornada que buscan trabajos de tiempo completo), y el período promedio de desempleo es ahora de ocho meses, de lejos el más prolongado desde 1950 (el pico previo fue de

Gráfico 1. Duración y alcance de las últimas recesiones en los Estados Unidos entre 1981 y 2011



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos y cálculos del autor.

cuatro meses y medio en 1984). El secretario del Tesoro Geithner declaró que «vamos rumbo a la recuperación»; pero si ésta se define con un número creciente de personas con empleo seguro, es indudable que todavía no hay recuperación en los Estados Unidos. En la mayoría de los países europeos, el modesto restablecimiento del crecimiento económico también fue acompañado por una pequeña recuperación del empleo (permanente).

Este hecho resulta sorprendente, ya que las ganancias de los bancos y de las grandes corporaciones no financieras se recuperaron hasta alcanzar los valores anteriores a la crisis. A los bancos Goldman Sachs y Morgan Stanley les fue particularmente bien; la cotización de sus acciones superó en un 10 por ciento su valor máximo anterior al colapso del Lehman. Pero la recuperación de las ganancias no se tradujo en mayor empleo, al menos por dos razones. Una es que la mayoría de las ganancias proviene de operaciones *offshore* (por ejemplo, General Motors fabrica ahora la mayoría de sus automóviles en China, donde sólo ocupa 32.000 horas-hombre, contra 52.000 en los Estados Unidos, en franco descenso si consideramos las 469.000 horas-hombre que se empleaban en los años setenta). El otro motivo es que las grandes empresas estadounidenses y europeas han hecho grandes inversiones en equipos que ahorran mano de obra, lo cual incrementa las ganancias pero no el empleo (Reinhart y Rogoff, 2008).

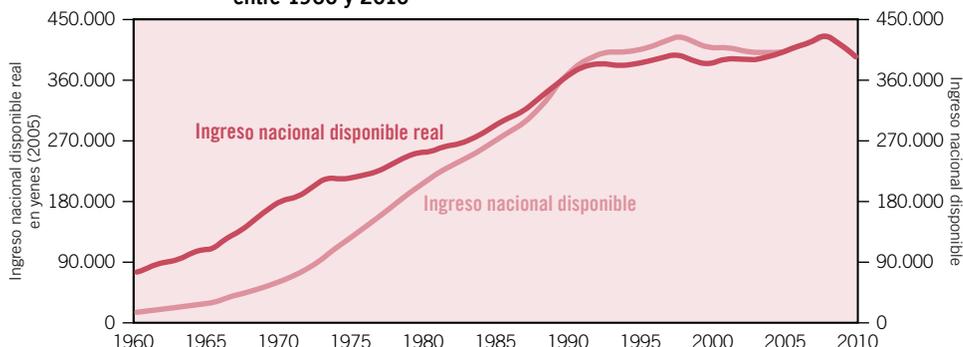
El negocio inmobiliario de los Estados Unidos sigue frenando la economía. Los precios promedio ya bajaron cerca de un 35 por ciento de su nivel más alto. Pero la burbuja inmobiliaria estadounidense de la primera década de 2000 creció mucho más que las burbujas del mismo tipo en las cinco peores crisis financieras de los países desarrollados entre finales de la década de 1970 y 2008; en estos otros casos, se necesitaron de cuatro a cinco años para que los valores inmobiliarios cayeran a niveles previos a la burbuja relativos a los ingresos. Si es menester este lapso para que se produzca una deflación en el mercado inmobiliario, los precios continuarían descendiendo hasta finales de 2011 o 2012, lo cual seguiría provocando la desestabilización del sistema financiero; además, como la burbuja financiera estadounidense fue mayor, la caída podría ser más prolongada.

Aproximadamente en septiembre de 2010 el volumen de las transacciones inmobiliarias en los Estados Unidos era el menor desde 1982 en términos de cantidad de habitantes. La mitad de los hogares disponen en la actualidad de menos del 20 por ciento del patrimonio neto restante, lo que significa que deben poseer ahorros disponibles para poder acceder a un préstamo con seguro gubernamental. Hay en el mercado una gran reserva de propiedades ejecutadas; también se prevé que se agreguen muchas más que están en vías de ejecución, lo que haría bajar aún más las cotizaciones¹. El precio de

1. En la sección *Lex* del *Financial Times* del 16 de septiembre de 2010 (pág. 18), bajo el título «Disinterest rates», se lee que la ejecución de hipotecas tiene importantes consecuencias. Aun cuando se ejecuten unas pocas propiedades, hay otras en la zona que tratan de vender para escapar de los efectos de la mala reputación, y de este modo ejercen una presión bajista sobre todos los precios inmobiliarios, lo que a su vez hunde más a los acreedores hipotecarios.

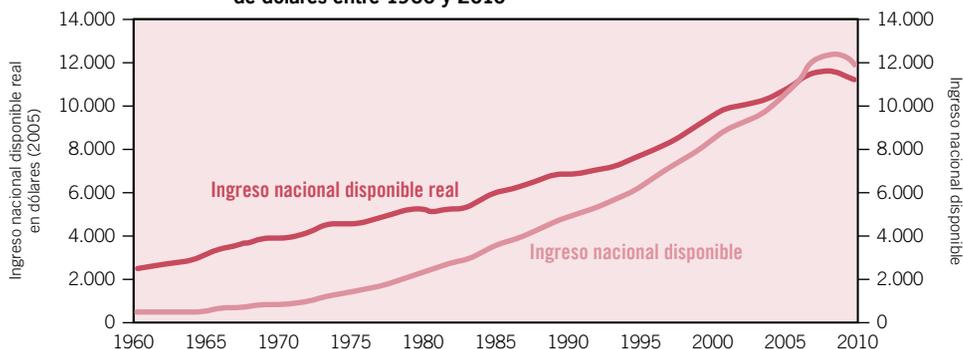
las hipotecas alcanzó una cotización bajísima, pero las bajas tasas de interés ya no estimulan la demanda. El mercado inmobiliario interactúa con el mercado laboral: muchos desocupados que viven en zonas donde la tasa de desempleo sobrepasa el 12 por ciento no pueden mudarse porque sus deudas hipotecarias son mayores que lo que vale la casa en el mercado.

Gráfico 2. Ingreso nacional disponible del Japón en miles de millones de yenes entre 1960 y 2010



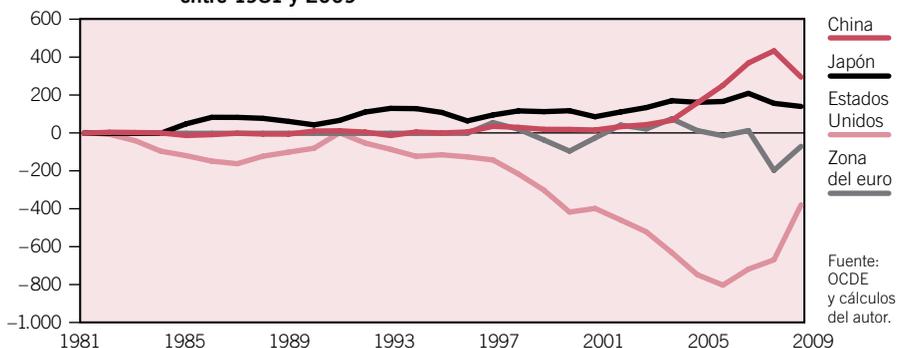
Fuente: FMI y cálculos del autor.

Gráfico 3. Ingreso nacional disponible de los Estados Unidos en miles de millones de dólares entre 1960 y 2010



Fuente: FMI y cálculos del autor.

Gráfico 4. Balanzas por cuenta corriente en miles de millones de dólares entre 1981 y 2009



Fuente:
OCDE
y cálculos
del autor.

En resumen, los Estados Unidos y la mayoría de los países europeos están atrapados en una trampa de liquidez, en la que una laxa política monetaria no tiene otro efecto que el de tirar de la cuerda. Las grandes empresas financieras y no financieras disponen de dinero de sobra, pero no están dispuestas a invertir en sus respectivos países ya que no tienen certezas respecto a la demanda. No quieren contratar a más personas hasta estar seguras de que los consumidores comprarán sus productos, y éstos no quieren comprar hasta tener ingresos seguros y haber cancelado parte de su deuda (Reich, 2010). Es poco probable que esta situación mejore, ya que se asemeja a un círculo vicioso.

La perspectiva de un estancamiento a la japonesa se perfila en el horizonte. El rápido crecimiento económico del Japón desde la década de 1960 hasta la de 1980 se transformó en una burbuja especulativa en la segunda mitad de la década de 1980, que explotó a finales de esa década. La molesta burbuja subsiguiente se prolongó por dos décadas (gráfico 2). Una de las razones fundamentales fue la deflación; por ejemplo, el salario promedio en el Japón descendió alrededor del 12 por ciento la primera década de este siglo. Vista desde la perspectiva estadounidense, la cuestión reside en determinar si el brusco descenso del crecimiento de la renta nacional de los Estados Unidos, que comenzó en 2007 (gráfico 3), tomará un rumbo similar al del Japón después de 1990; en tal caso, el crecimiento normal no se reanuda hasta después de 2027, aproximadamente.

Desequilibrios de pagos

El gráfico 4 muestra otras de las enormes fuerzas que favorecen la inestabilidad, el crecimiento de los enormes desequilibrios de pago los primeros años del siglo, mientras los Estados Unidos opera con un déficit cada vez mayor, financiado por capitales provenientes en su mayoría de los países de Asia oriental, especialmente de China y Japón en la segunda mitad de la década pasada. Estos desequilibrios, sumados a los flujos de capital asociados, constituyeron una importante causa de la crisis actual, por motivos que se explican más abajo y que tienen gran alcance (Wade, 2009a y 2009c).

El problema específico reside en que el Japón, Alemania y (en parte) China están decididos a confiar su crecimiento a las exportaciones, más que a la expansión de la demanda interna y, en consecuencia, confían en *otros* para lograr esa expansión, mientras que muchos de esos otros, principalmente los Estados Unidos y el Reino Unido, tratan de reducir su cuantioso déficit externo mediante el impulso a sus exportaciones². Aquí reside la causa

2. El Gobierno chino está dando pasos considerables para aumentar el consumo interno (véase Leonhardt, 2010). Su programa de estímulo fiscal, que se anunció a finales de 2008, duplica al de la economía de los Estados Unidos.

de los conflictos comerciales. A finales de septiembre de 2010 la Cámara de Representantes estadounidense sancionó con una amplia y rara mayoría bipartidista una ley que autoriza tarifas especiales sobre las importaciones provenientes de China a fin de contrarrestar la «manipulación de divisas» (que mantiene el yuan a un bajo precio).

Los partidarios del rigor y los partidarios de la renovación

Lo expresado anteriormente nos conduce al gran debate de los dieciocho meses pasados entre los partidarios del ajuste y los del desarrollo a través de la inversión, entre los conservadores fiscales, que afirman que es prioritaria la reducción del déficit fiscal, y los que creen que es imprescindible continuar con el estímulo fiscal hasta que se reafirme la recuperación, punto en el cual la aceleración económica va a provocar por sí sola la reducción del déficit presupuestario.

Los partidarios del ajuste especulan emocionalmente con los argumentos de la equivocada creencia popular de que los gobiernos deben manejarse como en un hogar, pero a gran escala. Una familia con problemas económicos debe ajustarse el cinturón, y también un gobierno, se dice, olvidándose de Keynes. El argumento apenas más analítico es que los mercados financieros temen que haya un aumento descontrolado de la deuda pública; que el déficit presupuestario público sobrepase el gasto privado (de tal manera que cuando el gobierno emita una deuda considerable, decaigan la inversión y la producción privadas). Suponen que el recorte del déficit convencerá a consumidores y empresas de que, finalmente, se reducirán los impuestos; a su vez, esto los estimulará a gastar más ahora. John Cochrane, economista de la Universidad de Chicago y miembro del Instituto Cato, lo expresó de manera escueta al declarar: «Si se deja que la economía actúe por sí misma, puede recuperarse muy rápidamente de una restricción crediticia» (Cochrane, 2010).

Los partidarios del crecimiento no aceptan estos argumentos. En primer lugar, afirman que cuando consumidores y empresas ven que se recorta el déficit es poco probable que piensen en incrementar sus gastos aprovechando que sus impuestos van a reducirse; en vez de esto, seguramente van a inferir que pueden perder sus empleos, se ajustarán los cinturones, y así se intensificará la recesión.

En segundo término, también afirman que si los partidarios del ajuste tienen razón cuando dicen que un aumento del gasto público compite con la inversión privada, se puede suponer una gran y creciente rentabilidad que se reflejaría en una competencia más severa para la obtención de créditos. En realidad, la tasa de interés real es casi nula, siempre que no se consideren los casos extremos que representan Islandia y Grecia. A los mercados les preocupa

más la desaceleración del crecimiento económico que la deuda no sostenible y temen que un segundo declive produzca deflación, de la que sería más difícil recuperarse. Martin Wolf, columnista del *Financial Times*, recientemente escribió, refiriéndose al Reino Unido, que «el mercado proclama su despreocupación acerca de la credibilidad fiscal del Reino Unido», como lo indican los bajos rendimientos de los bonos del Estado. Acusó a los británicos partidarios del ajuste de temerle al «monstruo de la desconfianza que, en realidad, está dormido» (Wolf, 2010a, pág. 11)³.

Quienes proponen estimular el gasto público aconsejan que los gobiernos vayan retirando el estímulo y disminuyendo el déficit fiscal al compás de la recuperación de la empresa privada y la demanda de consumo. Por ejemplo, el recorte podría calibrarse según la tasa de crecimiento económico, de manera tal que mientras el crecimiento permanezca en el 2 por ciento o menos, se debería hacer hincapié en el déficit presupuestario o en la rebaja de algunos impuestos; si el crecimiento se eleva por encima del 2 por ciento, habrá que acelerar el recorte del déficit y el aumento de algunos impuestos. La clave reside en que si se retira el estímulo antes de la recuperación de la demanda interna privada, la recuperación depende de las exportaciones, lo que traslada a otros la carga de estimular la demanda (la estrategia alemana). Los estimuladores afirman que gran parte de la recuperación que se produjo en los países desarrollados en el segundo semestre de 2009 y el primero de 2010 (sin tener en cuenta economías exportadoras como Alemania y Japón) se debió a la reposición de existencias después de la debacle de 2008 y 2009, y que esto no puede constituir la base de ningún crecimiento sustentable.

Según los estimuladores, en las condiciones actuales la magnitud y velocidad de los recortes presupuestarios públicos que exigen los partidarios del ajuste provocarán una nueva recesión y un déficit *más alto* (el Gobierno británico de coalición pide un 25 por ciento de recorte del gasto público por departamento en el período de cinco años del Parlamento). Por otra parte, los recortes van a socavar la tasa de crecimiento a largo plazo, debido al efecto destructivo de las quiebras y a largos períodos de desempleo, los que también minarán las competencias, la motivación y el capital social.

Hasta ahora, van triunfando los partidarios del ajuste. A finales de 2010 somos testigos en toda Europa de los mayores recortes presupuestarios desde los años treinta, y las páginas de los periódicos locales están repletas de historias de temor y furia a medida que se interrumpen los servicios públicos y

3. El Gobierno del Reino Unido afirma que los costos del endeudamiento se han frenado sólo gracias a sus planes de un estricto recorte presupuestario. Pero no es tan así. Los intereses sobre la deuda gubernamental británica en base a los bonos alemanes se estabilizaron en febrero de 2010, y disminuyeron sólo en 0,2 puntos desde las elecciones, lo que sugiere que la severa postura fiscal del Gobierno sólo produjo modestas ganancias en la credibilidad (véase Wolf, 2010b).

se pierden puestos laborales en el sector público. Es factible que en 2011 todo el continente esté en vilo por una austeridad fiscal concertada. Los partidarios del ajuste también han tenido éxito con el Banco Central Europeo y en el consenso que los gobiernos británico y alemán lograron que refrenden los líderes del G-20 en la cumbre de Toronto en junio de 2010 (a pesar de alguna resistencia de la administración Obama). La nueva mayoría republicana en el Congreso estadounidense luego de las elecciones de noviembre de 2010 seguramente impedirá toda nueva medida de reactivación. John Boehner, líder republicano en la Cámara de Representantes, exige estrictos recortes presupuestarios, especialmente en asistencia social, sumados a grandes rebajas impositivas para los sectores de mayores ingresos, receta que va a provocar un mayor déficit y disminuir los puestos laborales. Después de la elección, Boehner y su partido ya no obstruyen las medidas de la administración Obama, sino que son quienes las dictan (Krugman, 2010).

El Banco Central estadounidense acude al rescate iniciando otra etapa de la versión moderna de imprimir moneda, la expansión monetaria cuantitativa (nadie podría oponerse a algo que se denomine expansión). Se espera que esto promueva la inversión – y fortalezca el precio de los activos y de las exportaciones – y también que impulse la inflación para erosionar la montaña de la deuda. También podría estimular los sectores sensibles a las tasas de interés (el mercado de valores y el inmobiliario), reducir la imprescindible reorientación en los ámbitos de la construcción y las finanzas, dirigirla a las industrias exportadoras, y alentar la valuación de las monedas de otros países, incluso la de los países pobres que intentan cimentar sus industrias exportadoras. Las guerras de moneda podrían convertirse en guerras comerciales.

En resumen, es posible que la victoria de los partidarios del ajuste lleve a que Occidente experimente un estancamiento plurianual combinado con una fuerte inseguridad económica, a medida que la montaña de deuda va disminuyendo. Parecería que se estuviera repitiendo la travesía del *Titanic* al ignorar la advertencia de que hay un camino pleno de peligros. Lo que es más notable es que lo hacen con la seguridad de que tienen razón, a pesar de la lección que dejara la crisis del treinta y la experiencia japonesa después de 1990: una vez que se extiende el proceso de deflación es difícil ponerle fin. Los partidarios del ajuste ignoran las razones por las que el mercado del trabajo se diferencia del de las manzanas (las reducciones salariales tienden a empeorar y no a mejorar el problema del exceso de oferta, a diferencia de lo que ocurre con la rebaja del precio de las manzanas); tampoco saben por qué el presupuesto gubernamental no equivale a un presupuesto familiar a gran escala.

Pero hay atisbos de esperanza. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el más destacado comité intergubernamental de expertos en economía de Occidente, dio un giro de 180 grados en septiembre de 2010 respecto a los recortes. Después de haber instado a los gobiernos de los países miembros de la OCDE a darle prioridad a la rebaja del

déficit fiscal, ahora los alientan a postergar la austeridad fiscal al menos hasta que pueda tenerse certeza de si la abrupta desaceleración del crecimiento económico producido en el verano de 2010 es temporaria o a largo plazo (Elliott y Kollewe, 2010). El cambio de actitud de la OCDE podría desacelerar la prisa por recortar el déficit fiscal y así se reduciría la posibilidad de que el mundo desarrollado experimente una doble recesión.

La elección estadounidense, que les restituyó a los republicanos la mayoría en la Cámara de Representantes en noviembre de 2010, podría llegar a tener un aspecto positivo. Ahora los republicanos y los seguidores del Tea Party tienen que llegar a acuerdos, lo que no podría ser fácil de lograr, y además cumplir con las expectativas ciudadanas. La última vez que los republicanos se encontraron en una situación similar obstaculizaron las acciones del Gobierno federal, y perdieron las elecciones siguientes. En esta oportunidad podrían desmoronarse ante la responsabilidad de gobernar. Obama usaría su poder de veto para proteger sus logros actuales, y así ganaría apoyo a medida que el electorado temeroso se desilusiona con esa mayoría.

Mercados emergentes

La verdadera buena noticia de los últimos dieciocho meses es el rápido crecimiento de China y de otros mercados emergentes. Se produce una avalancha de capital extranjero. Pero la otra cara de su éxito es el recalentamiento de la economía, la inflación y las burbujas de acciones, que muy posiblemente provocarán un derrumbe. Gran parte de los mercados emergentes, después de todo, tienen una larga historia de crecimiento volátil, y hay poca correlación entre las tasas de expansión de un decenio y las del siguiente. La euforia actual se asemeja siniestramente a los ánimos reinantes en Corea del Sur y en el sudeste asiático a mediados de los años noventa, antes de la gran crisis de 1997.

Una política monetaria laxa en los Estados Unidos y el riesgo de defaults de deuda soberana en Europa reorientan el capital a los mercados emergentes e inflan las burbujas de activos. Los bancos centrales de los países emergentes se muestran reacios a elevar las tasas de interés por temor a atraer más capital, y aún así sube la inflación. El crecimiento chino depende todavía de la creciente demanda estadounidense y del consiguiente aumento del déficit comercial estadounidense; también el crecimiento de otros mercados emergentes depende de las exportaciones a China. El descenso de 1 dólar en las exportaciones chinas hacia los Estados Unidos o Europa provoca una mayor caída en las importaciones del resto del sudeste asiático a China que 1 dólar en la demanda interna de China. Una conmoción macroeconómica provocada por esta inestabilidad tendría un resultado negativo en la recuperación y el crecimiento europeo, y en el progreso económico del resto del sudeste asiático y algunas regiones de Latinoamérica.

Predicción 2a. *En el próximo decenio se verá que al menos una gran crisis financiera de importancia afectará gran parte de la economía mundial, debido mayormente a que fracasó el esfuerzo para volver a regular el sistema financiero.*

Durante algo más de veinte años el sector financiero logró acceder a una posición de gran rentabilidad. La banca estadounidense declaró en la primera década del siglo rentabilidades del 12 por ciento de los propios recursos (y los bancos de Wall Street a veces del doble). La participación de las ganancias del sector financiero en la rentabilidad corporativa total se elevó del 18 por ciento durante 1980-1990 al 36 por ciento durante 2002-2006.

Los empleados de mayor rango de empresas financieras han disfrutado de opulentas primas remunerativas si se los compara con otros dedicados a profesiones similares. En un estudio de los graduados de Harvard se halló que los que trabajaban en puestos financieros recibieron en la primera década de 2000 remuneraciones casi 200 por ciento mayores que los graduados de Harvard de la misma cohorte que se dedicaron a otras profesiones como el derecho, la ingeniería y la medicina, mientras que otros factores permanecieron constantes, tales como el período de tiempo empleado en la formación; en comparación, de 1950 a 1980 el sector dedicado a las finanzas no recibió prima alguna (Goldin y Katz, 2008). En los veinticinco fondos de cobertura de los Estados Unidos con mayores exigencias de honorarios, los gerentes ejecutivos ganaban un promedio de 250 millones de dólares en 2005.

Muchos gobiernos, en especial los de los Estados Unidos y el Reino Unido, sedes de los dos centros financieros más importantes, se comprometieron con el sector financiero más que con cualquier otro (excepto posiblemente el de defensa). Confiaron en tal sector para obtener apoyo político, financiamiento de campañas electorales, e ingresos fiscales, convencidos por el mismo sector de que los mercados financieros son eficientes y autorregulatorios (y no autodestructivos); en consecuencia, basta con una regulación laxa. Todo esto, combinado con la satisfacción de haber logrado llevar adelante una política de gran moderación (crecimiento no inflacionario con alto empleo), los impulsó a dar señales de que emplearían recursos provenientes de impuestos para rescatar a las organizaciones financieras que tomaron decisiones equivocadas y provocaron así un peligro mayormente inadvertido de *riesgo moral*.

Los financistas se armaron de confianza y se dijeron «si nos ponemos firmes, no nos hundiremos». Así, cuando aplicaban pruebas de riesgo para sus organizaciones, diseñaban situaciones que precisaban sólo bajos niveles de riesgo, debido a que en caso de que hubiera problemas severos, como relató un banquero británico, «las autoridades tendrían que intervenir para salvar un banco y otras entidades en situación difícil» (cit. en Haldane, 2009).

Dado que había bajas tasas de interés, y que el PIB crecía aproximadamente a sólo el 3 por ciento, los reguladores tendrían que haberse percatado de que la rentabilidad constante de más del 12 por ciento acarrearía una

financiación excesiva o una protección insuficiente contra activos riesgosos (los reguladores irlandeses también tendrían que haberse percatado de que, si el crédito del sector privado había aumentado de un 30 por ciento en 2006 y de un 20 por ciento más en 2007, era evidente que se estaba formando una burbuja). Al no actuar en consecuencia, los reguladores son directamente culpables de la suerte de millones de familias de las dos costas del Atlántico, que están pagando las pérdidas de los banqueros con impuestos cada vez más altos, peores servicios públicos y mayores tasas de desempleo.

La reglamentación nacional no sólo fue ineficaz para controlar las finanzas, sino también la legislación global (como las normas de Basilea) ha sido todavía más contraproducente, y es de notar que Europa implementó normas financieras poco eficaces para países fronterizos.

Los esfuerzos para instaurar una gran re-regulación que cambiaría las reglas de juego comenzaron a finales de 2008, se intensificaron en 2009 y se transformaron en un intento de «gran revancha». Desde todo el espectro político – de Gordon Brown y Barack Obama, de Angela Merkel y Nicolas Sarkozy, y de los bancos centrales y el Fondo Monetario Internacional (FMI) – se produjeron llamados para que los bancos sean controlados. Pero a finales de 2010 daría la impresión de que la gran re-regulación se había transformado en... la «gran evasión» (Authers, 2010). En los dos años transcurridos desde la cima de la crisis financiera el Gobierno estadounidense no le ha entablado juicio penal a ningún alto ejecutivo financiero, no se ha atrevido a enfrentar a las grandes empresas, y acepta de buen grado el argumento de la defensa cuando se presentan como «estúpidos, pero no corruptos» (Sorkin, 2010). Los bancos, en su mayoría, lograron impedir la imposición de restricciones significativas a sus operaciones, más allá de las ya vigentes antes de la crisis, mientras que, simultáneamente, los bancos de inversión y los fondos de cobertura continúan gozando de una exagerada rentabilidad.

Hasta los banqueros islandeses hablan ahora del regreso a los buenos tiempos, y retoman la práctica de invitar a los clientes potenciales a hacer expediciones de pesca de salmón sin cargo alguno, y viajes al exterior para presenciar partidos de fútbol de la Premier League británica desde los palcos para personas notables (prácticas de construcción de confianza y obligación que ya hace mucho reemplazaron la exhaustiva inspección de las empresas que compraban con el dinero que se prestaban a sí mismas)⁴.

4. Los banqueros de Islandia están confiados en que no serán procesados. El fiscal especial, que ahora cuenta con un equipo de ochenta integrantes, trabajó durante dos años y presentó sólo una acusación, de un caso de menor importancia. Por su parte, los banqueros opinan que el Gobierno ha llegado a la conclusión de que son demasiado importantes para ir a prisión, y les ofrece un trato: el de invertir sus ganancias ilegítimas (y que ahora están escondidas en paraísos fiscales) en el sector de energía a cambio de retardar las actuaciones judiciales (Wade y Sigurgeirsdottir, 2010, y Wade, 2009b).

Con respecto a reglas globales más estrictas, el entusiasmo inicial fue escrito en la arena (Davies, 2010). Philip Stephens, columnista del *Financial Times*, deduce que «tres años después, nada parece haber cambiado a pesar de que casi todos somos más pobres. [Nuevamente] reinan los mercados [financieros]» (Stephens, 2010a). Seguimos siendo vulnerables a una cantidad de bancos demasiado poderosos para quebrar y demasiado grandes para salvar.

La revisión de las regulaciones financieras aprobada por el Senado estadounidense en julio de 2010 logró algunos avances, tales como la adopción de mecanismos para disolver bancos con problemas, y la obligación de negociar los productos derivados en las cámaras de compensación; esto hace más transparente el mercado de productos derivados y facilita la tarea del regulador. El Banco Central de los Estados Unidos dictó pautas sobre las primas de los banqueros, que incluyen la *drástica* recomendación de que se debería postergar el pago de un porcentaje sobre cualquier prima y que por varios años no tendrían que pagarse las primas *garantizadas*.

Sin embargo, la nueva mayoría republicana en la Cámara de Representantes intenta atenuar parte de la legislación aprobada antes de las elecciones de noviembre. Trata de recortar los presupuestos de agencias de control tales como la Comisión Federal de Valores (SEC) y de impedir el ingreso de aquellas personas seleccionadas para los organismos de supervisión y para el Tesoro que el sector financiero considere hostiles. Como afirmara el presidente de la Asociación de Bancos Consumidores antes de las elecciones: «En esta coyuntura, el estancamiento resulta positivo. Es hora de que nos tomemos un respiro de todo ese exceso de reglamentaciones y legislación parlamentaria» (Schwartz, 2010).

Finalmente, después de varios meses de negociaciones entre los Estados miembros y sus diferentes organizaciones, la Unión Europea acordó un nuevo marco regulatorio financiero. Un experto en el nuevo marco de la Unión Europea opina que «debería funcionar un poco mejor [que el actual]. Tal vez» (Briancon, 2010).

Por su parte, y con respecto a los cambios de los marcos regulatorios de los Estados Unidos y Europa, Philip Stephens, del *Financial Times*, afirma: «Aunque sean útiles, esas medidas se asemejan a un retoque cuando se las compara con la capacidad de los mercados de capital de causar estragos económicos».

La debilidad más importante de las nuevas normas de los Estados Unidos, del Reino Unido y de la Unión Europea reside en que no abordan las cuestiones fundamentales: asegurarse de que ningún banco sea tan grande o esté tan interconectado que no pueda declararse en quiebra, y de que estas entidades no vuelvan a emplear el recurso del sobreapalancamiento. Este último tema ha sido remitido al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Suiza), donde hay representantes de veintisiete países.

Acuerdo de Basilea III

A mediados de 2010 el Comité de Basilea dictó ciertas pautas, que se conocen como Acuerdo de Basilea III, que establecen que a los bancos debe exigírseles el incremento del capital de alta calidad (acciones propias y beneficios no distribuidos) que poseen en reserva del total de los activos ponderados por riesgo: del actual 2 por ciento (bajo las pautas del Acuerdo de Basilea II) al 4,5 por ciento; además se añade un colchón de reservas de acciones ponderadas por riesgo del 2,5 por ciento. De esta manera aquellos bancos cuyo capital caiga dentro de este colchón habrían de enfrentar restricciones al pago de dividendos y bonos discrecionales (para analizar la política que sustenta al Comité de Basilea, véase Lall, 2010).

En las negociaciones entre los Estados miembros del Comité de Basilea, los Estados Unidos, Reino Unido y Suiza – sedes de los más importantes bancos nacionales, y que además son los países que más perderían en caso que se produzca otra crisis – querían mayores coeficientes de capital. No obstante, la oposición planteada por muchos gobiernos europeos y el Gobierno japonés garantizó que la normativa no sea tan estricta como hubiera debido ser. Martin Wolf, del *Financial Times*, resume el resultado:

Para celebrar el segundo aniversario de la caída de Lehman, la montaña de Basilea, tras mucho esfuerzo, pudo dar a luz un ratón. Huelga decir que el sector bancario va a insistir. El ratón es un tigre a punto de engullirse a la economía mundial. Esta queja tan especial – que tan bien domina esta industria tan consentida – debería ignorarse: la supresión de incentivos a una conducta riesgosa no acarrea un costo para el conjunto de la sociedad; resulta oneroso para sus beneficiarios. Estos últimos no deben confundirse con la sociedad. *El mundo necesita una banca más pequeña y más segura*. El defecto de esta nueva reglamentación es que ella no lo va a generar (2010c, énfasis agregado).

¿Cuáles son los principales problemas? En primer lugar, los coeficientes de capital son tan bajos que la mayoría de los bancos los puede respetar ya mismo (incluso si se considera aproximadamente a 45 de los 50 bancos europeos más poderosos). Resulta casi increíble que dichos coeficientes se determinaran sobre las pérdidas que los bancos experimentaron en la crisis actual; y, sin embargo, esas pérdidas se mantuvieron artificialmente bajas mediante masivos rescates de los contribuyentes. *Así, los nuevos coeficientes están seguros sólo si los inversores confían en que los gobiernos volverán a rescatar a los acreedores en una crisis, y recargarán las pérdidas sobre los contribuyentes*. Los coeficientes les permiten a los bancos volver a poseer una relación entre deudas y capital propio tan alta que no se necesita una debacle para acercarlos a un estado de insolvencia que provoque pánico en los acreedores no asegurados. Para citar a Martin Wolf, «Podríamos pensar que las nuevas exigencias constituyen un coeficiente de insolvencia».

En segundo lugar, los coeficientes fijados deben lograrse recién en 2019 para darle mucho tiempo a los bancos para adecuarse. Sin embargo, si un banco está actualmente descapitalizado, debería adoptar un programa mucho más veloz.

Tercero, la nueva normativa no asegura que los bancos tengan liquidez suficiente, es decir, recursos que puedan convertirse rápidamente en efectivo, incluso cuando se produce el pánico. Las exigencias para lograr liquidez todavía deben redefinirse.

Cuarto, las pautas establecen que las entidades bancarias deberían aumentar el capital en los tiempos de bonanza, de modo tal que estaría disponible como protección en las épocas difíciles, pero el Comité de Basilea no ha logrado llegar a un acuerdo sobre bases más precisas.

El contraataque del sector financiero

El sector financiero – de lejos el más subsidiado en el mundo gracias a su acceso casi ilimitado a la renta pública en las épocas de crisis – está organizando una resistencia denodada inclusive a muchas de las medidas que Philip Stephens llama «de retoque». Sus representantes sostienen que la actividad financiera ya ha hecho los cambios necesarios para estabilizar sus empresas; en consecuencia, no se necesita más regulación. Además, ésta tampoco es deseable, ya que se pondría en peligro la recuperación económica. Alegan que normas más severas le recortarían un 3 por ciento al crecimiento económico durante los cinco años siguientes en los Estados Unidos, la zona euro y el Japón, y costarían 10 millones de puestos de trabajo. «Cada dólar del capital [exigido] representa un dólar menos al servicio de la economía», según el *Financial Services Roundtable*, un foro que reúne a los principales prestadores de servicios financieros en los Estados Unidos (cit. en Norris, 2010, pág. 19).

No es difícil adivinar por qué los bancos han mostrado una oposición tan firme a un techo más bajo en el apalancamiento y a aumentos tan significativos en sus reservas de capital, y por qué les entusiasma que nos olvidemos de que fue en primer lugar su descapitalización la que provocó el ciclo de altibajos. Si pudiera asegurarse que los bancos no emplean el sobreapalancamiento y tienen más capital en reserva, y además que los reguladores poseen las herramientas para reglamentar su funcionamiento, se recortarían las ganancias de las entidades bancarias en las buenas épocas siguientes. Inclusive en la actualidad, cuando hay algunos bancos que obtienen grandes ganancias «hay muchas señales de que dichas entidades ignoran el espíritu de las nuevas normas» y otra vez están pagando primas gigantescas: burlan la prohibición de abonar primas multianuales, por ejemplo, ofreciéndoles a los empleados préstamos que se les condonan si permanecen en la empresa varios años más (Larsen, 2010).

Si bien no es difícil adivinar por qué los bancos se han opuesto tanto a la re-regulación, la cuestión más difícil consiste en responder por qué los bancos tuvieron tanto éxito en bloquear la re-regulación, en convertir la gran re-regulación en la gran evasión. Ya bosquejamos las respuestas a estas preguntas más arriba, pero merecen un análisis más minucioso.

Primero, el sector bancario creó una sensación de temor por las consecuencias de regulaciones más severas, temor a los siniestros efectos sobre el crecimiento y el empleo; al *arbitraje regulador*, amenazando con mudar las sedes centrales a otro país; también miedo a ese arbitraje, sacando la actividad financiera de los bancos regulados y llevándola a *bancos en la sombra* sin ninguna normativa, como sucedió en el apogeo del último ciclo.

La segunda razón del éxito de los bancos es que el grupo bancario es uno de los más poderosos de los Estados Unidos. Por cada miembro del Congreso hay cinco que pertenecen a este grupo, número mayor al de cualquier otro sector. Los congresistas dependen de los pagos provenientes del sector financiero para sus campañas de reelección y, en general, saben que no es aconsejable ir contra los bancos, o para expresarlo mejor, es una mala idea *actuar* contra los bancos, que es siempre diferente de sólo *hablar* contra los bancos.

Tercero, la política estadounidense está extremadamente polarizada entre dos partidos; así, los congresistas republicanos casi nunca apoyan una propuesta del Partido Demócrata, y viceversa. Durante la administración Obama, los republicanos desarrollaron una técnica de bloqueo particularmente efectiva bajo el lema «de ninguna manera», con el resultado de que las normativas financieras se iban diluyendo continuamente a medida que avanzaban en el Congreso.

La revancha de Hayek

La obstrucción republicana se basa en el resurgimiento de la idea del *anti-gobierno* en los Estados Unidos, en especial el antigobierno federal. Uno de sus aspectos más extraños lo constituye la renovada admiración de la derecha política por el libro de Friedrich von Hayek *Camino de servidumbre*. A comienzos de 2010, este libro figuraba en el lugar 241 de la lista de éxitos editoriales de Amazon, un puesto bastante destacado para un libro publicado en 1944. El pensamiento de Hayek se basó en la perspectiva liberal de que el gobierno tiene que permitir que los individuos elijan por sí mismos porque saben lo que quieren (opinión formada bajo la influencia de los filósofos del siglo XVIII, que no alcanzaban a comprender las influencias sociales sobre los gustos y preferencias de la gente). En este libro, que se escribió además como una reacción contra el fascismo y el estalinismo, Hayek advertía que las violaciones del Estado de la libertad económica, tales como el Estado de bienestar de Beveridge, hicieron que la sociedad cayera por una resbalosa pendiente hacia la servidumbre. Su popularidad actual se origina en el fuerte apoyo

por parte de *pensadores* conservadores como Glen Beck y Rush Limbaugh, quienes les dicen a sus seguidores que el mencionado libro es como un mapa que va señalando lo que hace la administración Obama. Declaran que la reforma del sistema de salud de Obama, el rescate de los bancos, y casi todo lo que ha intentado realizar esta administración (a excepción de las aventuras militares) constituyen una creciente *intervención gubernamental* en la economía, y que la restricción gubernamental sobre la libertad económica conduce casi inexorablemente a la imposición de límites sobre la libertad política. Según Rush Limbaugh, «Friedrich von Hayek lo expuso muy claramente. Es una cuestión de poder. Todo tiene que ver con el poder. Se trata de ejercer control, y eso es lo que Obama se propone» (Farrant y McPhail, 2010).

El hecho de que la interpretación de Limbaugh, planteada en una entrevista realizada por Glenn Beck acerca de Hayek, no puede resistir la más mínima prueba empírica, no ha impedido que millones de estadounidenses compraran la idea y la usaran para azuzar las tendencias macartistas del movimiento Tea Party y de la derecha republicana.

El resultado final es que se perdió en su casi totalidad la oportunidad de eliminar las prácticas que llevaron a la crisis. Las reformas financieras poscrisis en los Estados Unidos y el Reino Unido no parecen haber hecho demasiado para reducir la vulnerabilidad ante otro eufórico ataque de «Esta vez es diferente». Nosotros – es decir, la mayoría de los gobiernos occidentales, los foros reguladores europeos, el FMI – estamos en la situación de haber sufrido un grave accidente debido al mal diseño de un coche, y ahora nos subimos a dar otro paseo en un modelo reparado del mismo vehículo (Blyth, en prensa).

Los líderes del G-20, reunidos en Seúl en noviembre de 2010, aprobaron las tímidas pautas Basilea III emitidas por el Comité de Basilea. Entretanto, los gobiernos continúan interviniendo para garantizar las deudas de sus bancos; transforman las pérdidas privadas en obligaciones públicas, y evitan la compensación de las deudas. El Gobierno alemán propone el establecimiento de un régimen de resoluciones especiales que le permitiría al regulador imponer una reestructuración de las deudas de los bancos en quiebra, para que los inversores se hagan cargo de parte del costo de sus especulaciones. Pero estas sugerencias de *recorte* a los inversores podrían dejarse de lado si se apelara al argumento de que subirían los costos de los préstamos para los bancos y Estados, precisamente cuando la situación es más difícil de soportar.

Predicción 2b. *En el próximo decenio se verá al menos una crisis financiera de importancia, que va a afectar a gran parte de la economía mundial debido a que la distribución de ingresos seguirá muy polarizada en los países que formaban el Commonwealth y en muchos otros en vías de desarrollo, principalmente China, donde se calcula que el 1 por ciento de las personas más ricas ganan cincuenta veces más que el promedio de la población. La polarización del ingreso eleva el nivel de fragilidad financiera y la posibilidad de colapso.*

Hasta ahora la discusión sólo identificó los problemas que pueden surgir a raíz de la re-regulación de las finanzas, como una de las causas del próximo gran colapso financiero. Pero deberíamos desconfiar del diagnóstico estándar de que la raíz de la crisis financiera reside en la estructura y la regulación de las finanzas. Cuando Jean Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, afirma que «la raíz de la crisis estuvo en la generalizada subestimación del riesgo», está invitando a preguntarnos *por qué* las organizaciones financieras subestimaron el riesgo (Trichet, 2008). Para responder ese interrogante debemos apartarnos de la estructura y regulación de las finanzas, lo que nos conduce a la estructura del ingreso y la riqueza (sobre la polarización del ingreso, véase Wade, 2009a y 2009c).

El extraordinario crecimiento de los títulos de deuda comunes, tales como las hipotecas, y de los más complejos, tales como los títulos de deuda garantizada o colateralizada (CDO), no puede explicarse desde el propio marco del sector financiero. Ese incremento se comprende en cambio a partir de la elevada y creciente polarización del ingreso en muchos países. Hay organizaciones, tales como Goldman Sachs, que crearon una cantidad de avales (muchos de los cuales después resultaron ser *títulos tóxicos*) porque respondían a una alta demanda; ésta provenía de los que estaban al tope de la distribución de ingresos que intentaban acumular y multiplicar su poder cada vez más concentrado. Entretanto, la gran masa de la población recibía ingresos estancados y buscaba incrementar el consumo mediante la toma de préstamos (a la manera de Plauto). Ambas partes se unieron: los ricos acumulaban cada vez mayores ganancias respaldadas por los préstamos otorgados al resto de la población. En otras palabras, el sistema financiero produjo una gran cantidad de avales no sólo por la casi total ausencia de reglas sino debido a la fuerte presión *externa* que ejercía la distribución polarizada del ingreso. Los gobiernos colaboraron con el fácil otorgamiento de créditos para mantener la demanda y el empleo a pesar de que la gran masa de la población tenía sus ingresos estancados.

Según Michael Kumhof y Romain Rancière: «Cuando [...] los ricos le prestan a la clase media y a los pobres una gran porción de sus ingresos acumulados, y cuando la inequidad de ingresos crece durante varios decenios, la proporción entre deuda y garantía aumenta lo suficiente como para acrecentar el riesgo de un desplome de magnitud» (2010).

En los Estados Unidos la polarización de los ingresos alcanza prácticamente los niveles de una república bananera. Para expresarlo en una perspectiva de largo plazo, la proporción de ingreso disponible que se acumula en el 1 por ciento superior de las familias estadounidenses creció en la década de 1920 hasta alcanzar un pico de entre el 22 y el 23 por ciento en 1929, luego descendió durante la Gran Depresión, la Segunda Guerra Mundial, la «gran sociedad», hasta que se estabilizó en alrededor del 8 y el 9 por ciento a mediados de los años setenta. Después de 1980 comenzó a ascender, llegando entre el 22 y el 23 por ciento en 2006 (que incluye ganancias de capital),

igual al pico previo de 1929. Durante la administración Clinton de la década de 1990, el 1 por ciento más poderoso recibió cerca del 45 por ciento del aumento del ingreso disponible en los Estados Unidos, y durante la administración Bush de la primera década de 2000, el 1 por ciento con mayores ingresos recibió aproximadamente 73 por ciento del aumento (Palma, 2009; Wade, 2009a). No es un error de imprenta.

En la actualidad, los Estados Unidos tiene la mayor densidad de multimillonarios en dólares con relación a la población, y ocupa el segundo lugar en relación con el PIB (debajo de la Arabia Saudita), tres veces más que la densidad de la Unión Europea (lista de multimillonarios de Forbes, basado en valores de mercado de febrero de 2009).

De hecho, el 1 por ciento de estadounidenses de mayores ingresos poseen mayor riqueza privada neta que el 90 por ciento de los que tienen menores ingresos: 34 por ciento contra 29 por ciento. Y lo que es aún más insólito es que los Estados Unidos y la Argentina intercambiaron las posiciones en la liga de desigualdades. En la década de 1940, el 1 por ciento de los argentinos con mayores ingresos acumulaban el 20 por ciento de los ingresos, mientras que el 1 por ciento de los estadounidenses más ricos recibían aproximadamente la mitad; hacia la primera década de 2000 la participación del 1 por ciento estadounidense más rico sobrepasaba la de los argentinos en la década de 1940, aunque éstos habían descendido a cerca del 15 por ciento (Kristof, 2010).

Por otro lado, el ingreso real de una familia tipo se incrementó menos del 10 por ciento entre 1990 y 2010, mientras el PIB lo hizo un 60 por ciento. En los primeros años del siglo XXI, entre una cuarta y una tercera parte de los niños estadounidenses vivían con un progenitor o sin ninguno, en barrios caóticos con escuelas deficientes. La evaluación del bienestar de los niños llevada a cabo por el UNICEF en veintiún países industrializados ubicó a los Estados Unidos en el penúltimo lugar, muy por debajo del antepenúltimo, Hungría. El Reino Unido languidecía en el último puesto (UNICEF, 2007).

Entretanto, China muestra en la actualidad una densidad mayor de multimillonarios en relación al PIB que la Unión Europea, aunque está por debajo de los Estados Unidos. Según Forbes, China Continental y Hong Kong (China) tenían 89 multimillonarios a comienzos de 2010, mientras que el Japón tenía sólo 22, con una economía casi tan poderosa y un ingreso promedio varias veces mayor.

Los Estados Unidos y China son ejemplos extremos de la tendencia general. La gran mayoría de la población mundial vive en países donde la desigualdad de ingresos ha subido en los dos últimos decenios.

Dentro del contexto de una alta y creciente desigualdad, el fortalecimiento de las normas financieras no va a protegernos si se producen más crisis de gran dimensión, debido a que la misma concentración de ingresos en los sectores más pudientes genera fuertes presiones sobre el sistema para

crear tanto unos niveles altos de deuda en relación al patrimonio neto como grandes cantidades de bonos con altos rendimientos y buena tasación. Dichas presiones seguirán inundando los sistemas regulatorios tanto directa como indirectamente a través de la política.

De todas maneras, es probable que en los Estados Unidos sólo se produzca un fortalecimiento insignificante de la reglamentación financiera, ya que la política se ha polarizado tanto que resulta difícil lograr acuerdos entre los dos partidos que permitan un fortalecimiento mayor. La aguda polarización política actual no es sólo una reacción al estilo Tea Party hacia la administración Obama; la sustentan factores estructurales de la sociedad estadounidense, en especial las polarizaciones del ingreso y la riqueza, de modo que la polarización del ingreso y la polarización política se retroalimentan (McCarty, Poole y Rosenthal, 2006)⁵. La polarización política hace poco probable que los Estados Unidos tome la delantera en introducir normas financieras que le pondrían un freno efectivo a los bancos.

Predicción 2c. *En el decenio siguiente se verá al menos una crisis financiera de importancia, que va a afectar a gran parte de la economía mundial, debido a que los desequilibrios de la balanza de pagos seguirán a niveles en los que los ingresos de capital asociado mantienen el nivel de fragilidad financiera peligrosamente alto.*

«Ubicaría el actual déficit estadounidense de cuentas corrientes muy por debajo de la lista de desequilibrios por los que hay que preocuparse», declaró en 2007 Alan Greenspan, ex director de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Expresaba así la misma ideología de libre mercado que el conservador Arthur Laffer, un economista de la era Reagan partidario de la oferta que, hacia finales de 2007, aseguró ante la comunidad comercial y de libre-cambistas de Islandia que el rápido progreso económico con un gran déficit comercial y una deuda externa que crecía de manera artificial constituían señales de éxito. «Islandia debería ser un modelo para el mundo», declaró (Laffer, 2007; McCarty, Poole y Rosenthal, 2006).

5. Recientes sondeos sugieren que la polarización se debe más al partidismo que a la ideología; los encuestados en general aprueban una determinada medida (como el escaneo corporal en los aeropuertos) cuando la auspicia «su» partido, y se oponen a la misma medida si la auspicia el otro; además, consideran que la economía funciona de manera positiva cuando su partido está en el poder (disminuyó el déficit) y negativa cuando es el otro partido el que gobierna (aumentó el déficit). En 2006, durante la administración Bush (república), Gallup preguntó si el Gobierno representaba una «amenaza inminente» para los estadounidenses; el 21 por ciento de los republicanos respondieron de manera afirmativa, contra el 57 por ciento de los demócratas. En 2010, durante la administración Obama (demócrata), el 66 por ciento de los republicanos dijeron que sí, comparado con el 21 por ciento de los demócratas (Douthat, 2010b).

Greenspan estaba en lo cierto respecto a que la financiación del déficit de los Estados Unidos no había resultado complicada hasta el momento. Aunque ese déficit era enorme (casi del mismo monto que el PIB de la India), los tenedores externos de dólares estadounidenses estuvieron dispuestos a continuar acumulándolos, evitando de esa forma una venta precipitada. Pero lo que Greenspan no tuvo en cuenta fue la correspondencia entre el déficit externo y la deuda nacional. En el sector interno del sistema crediticio, los agentes locales acumularon deudas hasta niveles que no resultaron sostenibles cuando dejó de aumentar el precio de los inmuebles. Y fue aquí donde se produjo la ruptura, y no en el sector externo: de esta manera, se puso en evidencia «la vanidad de los Estados Unidos de que su sistema financiero y regulatorio podía soportar sin problemas un masivo y sostenido ingreso de capital», según Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff (2009, pág. 213) (véase también Wade, 2009c).

La falencia más grave en el sistema financiero internacional es la falta de un mecanismo para frenar los desequilibrios de pago sin ejercer la presión del ajuste sobre los países deficitarios. El mercado de divisas apenas cumple su función. Está más manejado por los flujos de capital especulativo que por los ingresos comerciales, y modifica el tipo de cambio en direcciones muy cambiantes, como si fueran controladores de vuelo ebrios. Los países muy deficitarios y con elevada inflación pueden experimentar una *revalorización* de la moneda, porque los especuladores – que toman dinero prestado en una moneda a tasas bajas para colocarlo en otra moneda a tasas más altas – buscan sacar provecho tanto de las altas tasas de interés como de la posibilidad de otras revalorizaciones de divisas (lo que ha venido ocurriendo en la mayor parte de Europa oriental, y en especial en Islandia) (Wade y Sigurgeirsdottir, 2010). Entretanto, algunos gobiernos sujetan su tipo de cambio al de su principal mercado exportador, aún cuando acumulan grandes excedentes y reservas, en parte para reemplazar tarifas, restricciones cuantitativas y otras políticas industriales prohibidas por la Organización Mundial del Comercio (OMC).

En contraste con las operaciones comerciales, en las que los gobiernos compartieron la soberanía para crear disposiciones comerciales y un mecanismo para la resolución de disputas regidas por la OMC, esos mismos gobiernos protegen celosamente su mercado de divisas de las regulaciones exteriores. En especial, los Estados Unidos no demuestra interés alguno en patrocinar un cambio del dólar estadounidense como la principal moneda de reserva hacia una divisa contable asociada a una canasta de las monedas más importantes, en las que los países podrían acumular reservas. Si no se produce un fundamental cambio institucional de este tipo, la economía mundial continuará padeciendo grandes déficits y excedentes externos, y desestabilizando los flujos de capital.

Conclusiones

En primer lugar, sugerí que es probable que en Occidente haya varios años más de crecimiento lento y errático, y luego, que posiblemente se produzca otro gran colapso financiero en el transcurso de un decenio. La primera predicción se basa especialmente en *a)* el tamaño de la actual montaña de reclamos financieros sobre los ingresos en proporción al flujo monetario; *b)* la decisión de los gobiernos europeos, ahora también apoyada por el de los Estados Unidos – bajo la influencia del nuevo Congreso –, de dirigirse rápidamente hacia la austeridad fiscal – mientras todos afirman que van a confiar en el crecimiento de las exportaciones para contrarrestar la caída de la demanda interna, como si no hubieran comprendido el error de generalización –, y *c)* la decisión de los países con excedentes externos de mantener dichos excedentes, impidiendo que los países deficitarios aumenten sus exportaciones.

La segunda predicción se basa en el fracaso de producir reformas financieras que impedirían las prácticas que produjeron la presente crisis, y de modificar la estructura de incentivos, enfrentando así a los bancos con su habitual tendencia al *riesgo moral*. También depende de factores que están más allá del sector financiero, entre los que se incluyen la extrema desigualdad de ingresos y de riqueza, que genera a su vez una demanda cada vez mayor de estas prácticas (bajo la forma de complejos instrumentos financieros mediante los cuales los poderosos pueden acumular y multiplicar su riqueza). Además, incluye persistentes desequilibrios de pagos y sus consiguientes flujos de capital. Es posible que esta combinación de concentración de ingresos en los niveles más altos, sumado a los grandes desequilibrios de pagos, devore los efectos estabilizadores de los bastiones regulatorios.

Como si no fueran suficientes estas fuerzas, también se puede mencionar la posibilidad de desintegración de la zona euro, mientras fracasan los repetidos *rescates* de los países periféricos y mientras Alemania y el FMI imponen severísimas medidas fiscales sobre la periferia (por ejemplo, un endurecimiento fiscal inmediato del 7 por ciento del PIB en Grecia). Una ruptura parcial o completa de la zona euro complicaría por varios años el crecimiento global.

No todas son malas noticias. El abrupto giro que dio la OCDE a principios de septiembre de 2010 a favor de mantener el estímulo fiscal podría contribuir a convencer a los gobiernos de moderar sus planes de recortes.

Las recomendaciones del Comité de Basilea acerca de mayores estándares globales de capital, que fueron anunciadas también a comienzos de septiembre, podrían reducir la rentabilidad bancaria y lograr que sean menos probables las burbujas de activos, siempre que los reguladores se cercioren de que las normas se implementan con rapidez. Sin embargo, tal como sugiere Martin Wolf, los nuevos estándares de capitales de garantía no van a ayudar mucho si se los compara con las exigencias de inversión del 20 al 30 por ciento, que según Wolf deberían constituirse en la meta. De hecho, podría decirse que los bancos sólo estarán seguros cuando reúnan la *mayor parte* de

su capital a partir de las acciones, no de la deuda, y que menos que esto es una invitación al colapso y a los rescates financiados por los contribuyentes (bajo la bandera de que «la única alternativa es un rescate»). Al argumento de que el reemplazo de deuda por acciones aumentaría el costo del crédito se lo refuta diciendo que ése es precisamente el punto: el precio del crédito debería reflejar con mayor precisión el riesgo, y se debería reducir el tamaño del sector financiero no sólo en las economías de los países anglos, sino en todo el mundo.

Otro resultado positivo podría ser que las disfunciones de organizaciones mundiales como el G-20 y el Comité del FMI induzcan el desarrollo de mecanismos de gobernanza regional compensatorios, como el de la Iniciativa de Chiang Mai (CMI)⁶. Ésta fortalecería el principio de subsidiaridad, y se diluiría la presunción de que la armonización financiera *a nivel global* es óptima (Rottier y Veron, 2010; Wade, 2008).

Por último, la crisis entre 2007 y 2009 se podría definir como el presagio de un período de dos o tres décadas de un crecimiento estable y global, a medida que las tecnologías de la información y comunicación que se desarrollaron después de 1970 se despliegan en todo el mundo (Perez, 2009). Según esta interpretación, el período durante el que se produce el gran avance tecnológico y de las comunicaciones en la década de 1970 puede considerarse el quinto desarrollo de mayor importancia en la economía capitalista mundial desde la mecanización y las tecnologías de transporte del agua a finales del siglo XVIII. Cada uno de estos avances tecnológicos muestra una estructura subyacente similar. La primera fase, que se prolonga durante dos o tres decenios, es un turbulento período de instalación, durante el que los financistas de esa época modifican su conducta, y en lugar de buscar dividendos, tratan de obtener ganancias de capital. Crean así una burbuja a gran escala, que termina con un colapso. A raíz de esta burbuja, en la segunda fase se reforma el marco socioeconómico, se dictan controles para las finanzas, y es el capital de producción el que conduce el despliegue de la tecnología hasta que sus oportunidades de rentabilidad se agotan. Algo más tarde surge una nueva tecnología (como el vapor y los ferrocarriles alrededor de 1830, luego el acero y la ingeniería pesada aproximadamente en la década de 1870), y el ciclo vuelve a comenzar. El capital financiero se aleja de las tecnologías agotadas para apoyar a empresarios de tecnologías que se habían estado gestando durante años, pero que estaban contenidas por el marco institucional que protegía las viejas tecnologías; los propietarios y gerentes del capital de producción reemplazan a los de las finanzas en la conducción.

Según esta explicación, los colapsos idénticos de la burbuja de Internet (2000-2001) y de la burbuja de liquidez (2008-2009) podrían allanar el

6. Acuerdo de intercambio entre la ASEAN y China, Japón y Corea que se firmó a comienzos de la crisis financiera en el sudeste asiático en 1997. Fue mayormente simbólico, porque las directivas del intercambio eran insignificantes en relación con posibles derrumbes de las divisas. Pero la crisis de 2008 impulsó una extensión, la multilateralización de la CMI, que es casi un fondo monetario regional (véase Akuz, 2009, y Wade y Vestergaard, 2010).

camino para una nueva era de crecimiento a futuro, a medida que las tecnologías informáticas se combinan con tecnologías de bajo contenido de carbón, transporte público y la educación y salud permanentes para proporcionar inversiones rentables en todo el mundo. No obstante, hasta el momento no hay señales de que las finanzas puedan apartarse de su tendencia a la inversión esencialmente especulativa (en la búsqueda de ganancias a corto plazo), o que se reduzcan y puedan regularse con más severidad, o incluso que sus dirigentes sean desafiados por las empresas globales de información. Quizás la *financiarización* de la economía haya alcanzado un punto en el que se necesite una tercera crisis para romper las cadenas de la finanza y liberar otro repunte de la producción.

La analogía del *Titanic*

Todas estas salvedades constituyen delgados hilos con los que se puede ahuyentar la analogía del *Titanic*. Resulta especialmente alarmante que el consenso presente acerca de la disminución de gastos no signifique ignorancia, sino haber *desaprendido* ideas claves de la economía keynesiana. Era de esperarse que las ideas neoliberales que moldearon la política económica de Occidente durante más de dos decenios se estrellaran contra los hechos y el sentido común acerca de la actual crisis; sin embargo, hay indicios de que dichas ideas todavía atraen a muchos dirigentes y economistas, sólo que algo más amortiguadas⁷.

7. Si se hubieran realizado encuestas a dirigentes y economistas en, digamos, 2007 y 2010, probablemente se mostraría una disminución entre esos años en la proporción de encuestados que acordaban sin demasiadas exigencias con las afirmaciones sobre las virtudes de los libres movimientos de capital y las tendencias autorregulatorias de los mercados financieros. Según lo expresa la sección Lex, la más conocida del *Financial Times*, bajo el título de «Capital mobility», de 19 de septiembre de 2010: «Durante la mayor parte del decenio pasado, los dirigentes de los mercados emergentes estaban relativamente tranquilos respecto a los movimientos de capital a través de las fronteras. *Ahora las autoridades son mucho más cautelosas.* La crisis de 2008-2009 fue un recordatorio de la inestabilidad de la inversión privada. Las violentas oscilaciones de las divisas constituyeron una evidencia de la dificultad de manejar los flujos irrestrictos. Los bancos centrales deben esforzarse por lograr la apreciación del tipo de cambio cuando ingresan, y su depreciación cuando salen [...]. Hay comprobaciones crecientes de que los controles acertados pueden reducir la volatilidad sin amenazar la economía en general. »Por ejemplo, véase Taiwán. A finales del año pasado [...] el director del Banco Central dejó en claro su disgusto ante los *desenfrenados* flujos internacionales de capital y luego procedió a poner un fuerte coto a la cartera de valores de los inversores extranjeros. En lo que va de este año, los flujos netos en acciones descendieron casi un 90 por ciento. Pero estas medidas no tuvieron un efecto catastrófico sobre la cotización de acciones [...]. Además, parece haber estabilizado el dólar taiwanés [...]. Y no se ha desvanecido el entusiasmo de los inversores por esta forma de crecer a los golpes.

»Otros países emergentes tendrán que enterarse. El capital se dirige a Asia, les guste o no. Los inversores deberían comprender que, cuando llega el momento de frenar los excesos, es conveniente que las autoridades sean muy exitosas y no lo bastante exitosas» (énfasis agregado).

A primera vista, es una sorpresa. Los paladines de la centroizquierda pueden exhibir suficiente evidencia como para echar por tierra las ideas claves de la centroderecha (por no mencionar la economía dominante), tales como la hipótesis de los mercados financieros eficientes, la noción de que los libres movimientos de capital son provechosos para todos, además de la opinión de que cualquiera que se preocupe por la polarización de ingresos sólo practica la política de la envidia. Dicha desacreditación debería ser sumamente atractiva, ya que los votantes terminan de pasar por la peor crisis del capitalismo occidental en setenta años desde la década de 1930, están enfurecidos con los banqueros, y enojados con los gobiernos por el apresuramiento hacia la austeridad fiscal, cuando esta austeridad golpea la educación, la salud y la defensa. Entretanto, los gobiernos de centroderecha en Europa exhiben un gran desorden: en Italia se dividió la coalición derechista de Berlusconi, los demócratacristianos de Angela Merkel están a la deriva en Alemania, mientras que en Francia, Nicolas Sarkozy lleva un rumbo zigzagante.

No obstante, en los Estados Unidos, Canadá, Reino Unido y Europa continental, la política progresista está en retirada, incapaz de aprovechar la oportunidad. Partidos marginales de derecha e izquierda lograron algunas ganancias electorales. En los Estados Unidos abundan sentimientos descabellados, tales como la opinión de que los judíos son los responsables de la crisis financiera, vertida por casi el 32 por ciento de los demócratas inscritos; que el Presidente Obama es musulmán en secreto, como lo declaró casi el 20 por ciento de los encuestados en sondeos nacionales; y que es «definitivamente cierto» o «probablemente cierto» que «Barack Obama simpatiza con los objetivos de los fundamentalistas musulmanes que quieren imponer la ley islámica en el mundo», como respondió el 52 por ciento de los republicanos encuestados por la revista *Newsweek* (Douthat, 2010a). Los partidos políticos alimentan los temores de los votantes con la misma lógica que en la Nueva Inglaterra del siglo XVII se promovían los juicios por brujería en Salem.

La protección ante la incertidumbre contra el temor a la intervención gubernamental

Detrás de estas tendencias de la política occidental se observa el choque de dos poderosos impulsos (Stephens, 2010b). En primer lugar, los votantes quieren que los gobiernos los protejan de incertidumbres físicas, económicas e identitarias. Ya en 2007, mucho antes de la irrupción de la crisis actual, una encuesta del *Financial Times* y Harris realizada en Occidente constató que los ciudadanos esperaban que los gobiernos amortiguaran los golpes que, según percibían, provenían de la liberalización del comercio con los países en desarrollo. En los Estados Unidos, el Reino Unido, Francia y España era tres veces más probable que los encuestados afirmaran que la globalización

tenía un efecto negativo en sus países. El país con una mayoría muy pequeña contra la globalización fue Alemania, de gran base industrial exportadora (Giles, 2007).

Sin embargo, el segundo impulso reside en que los votantes desconfían de la *intervención* del gobierno. Consignas tales como «un gobierno demasiado poderoso», o para retomar las palabras del Primer Ministro David Cameron, «sociedad grande, no gran gobierno», provocan un apoyo masivo. En los Estados Unidos la forma más visceral y primitiva del populismo de libre mercado, ahora arraigado en el movimiento conservador, envalentonó a los republicanos para frenar casi todas las propuestas de Obama.

Políticas plutocráticas

Las causas de estos dos impulsos contradictorios en el público masivo occidental son menos claras. Pero seguramente se relacionan con la brecha cada vez más ancha entre una plutocracia y el resto, y con la receptividad que manifiestan las políticas democráticas y los medios a las preferencias de los que están al tope de la distribución de ingresos. La actividad financiera estadounidense, que fue rescatada por las políticas de Obama, está decidida a derrotar al Gobierno, recortar impuestos, y reducir el papel intervencionista de la regulación financiera y la reforma al sistema de salud, para incrementar aún más sus dividendos, como el caso de la AIG, la gigantesca compañía aseguradora, que después de haber sido rescatada mediante préstamos del Tesoro, pagó a sus ejecutivos 165 millones de dólares en primas y derivó millones de dólares al Partido Republicano (Egan, 2010). Se está promoviendo el movimiento conservador populista gracias a la financiación, organización e ideas de aquellos más que elitistas, como los multimillonarios hermanos Koch, que aspiran por esta vía asegurarse el apoyo legislativo en pos de una reducción de tributos y de normas regulatorias. Convencen a sus seguidores de que el movimiento se opone al poder elitista, empleando lo que se podría describir como el mayor ejercicio de falsa conciencia que haya visto alguna vez el mundo occidental (Monbiot, 2010). Buscan brindarle a las masas una visión conspirativa contra el *modelo de vida norteamericano*, que identifican con los beneficios de la salud pública, los esfuerzos para impedir el cambio climático, el apoyo a las Naciones Unidas, y muchas otras intervenciones gubernamentales.

Sin dudas, mi argumentación es demasiado simple, y tal vez se pueda descartar por parecerse demasiado a una teoría conspirativa. Pero lean con atención la siguiente cita de Sir Alan Budd, un veterano funcionario del Tesoro británico que luego fuera el principal consejero económico de Thatcher.

El Gobierno de Thatcher jamás creyó que [el monetarismo] fuera la forma correcta de disminuir la inflación. No obstante, comprendieron que sería una buena forma de incrementar el desempleo. Y el creciente desempleo

se constituía en la mejor metodología para reducir la fortaleza de las clases trabajadoras [...] Lo que se estaba fraguando – en términos marxistas – era una crisis del capitalismo que recreaba el ejército industrial de reserva (o población obrera sobrante), y que desde ese entonces les permitió grandes ganancias a los capitalistas (cit. en Cohen, 2003).

En el período de la posguerra hasta la década de 1970, cuando la idea de un pacto social tenía sentido y la distribución de ingresos era sustancialmente más igualitaria que en la década de 1920 o a partir de los años ochenta, los gobiernos le dieron máxima prioridad al pleno empleo; además, pusieron en marcha medidas fiscales, monetarias e incluso especiales políticas de ingreso para lograr ese objetivo, de manera que los salarios promedio se incrementaban junto con la productividad. La demanda agregada continuaba siendo alta, y el desempleo se mantenía bajo.

El conjunto de este sistema se rompió en la década de 1980, y sigue igual desde que los gobiernos le otorgan prioridad a la baja inflación, mientras tratan de *flexibilizar* el mercado laboral mediante cambios institucionales que disminuyen el costo relativo del trabajo y sostienen el aumento de salarios por debajo del crecimiento de la productividad. La tasa de desempleo sigue más alta que antes. Se lo podría atribuir al cambio tecnológico y a la globalización, que acarrearón una competencia cada vez mayor entre muchas más fuerzas laborales de distintos países; otra razón sería el incremento de la participación de la mujer en la fuerza laboral. Pero también es parte importante de la historia el proyecto de clase descrito por Budd, de romper el pacto social y redistribuir el poder y el ingreso hacia las capas más altas de la sociedad. Funcionó a la perfección para mantener los ingresos fluyendo de modo desproporcionado hacia los hogares con mayores ingresos en los Estados Unidos y en el Reino Unido. (Hasta junio de 2010 la remuneración promedio de un ejecutivo según el índice FTSE 100 aumentó un 55 por ciento, la media de un director creció un 23 por ciento, mientras que los salarios promedio para el resto de la población, un 1,5 por ciento). Simultáneamente, los Estados Unidos y el Reino Unido muestran las tasas más bajas de movilidad social intergeneracional de las sociedades europeas y norteamericanas; están yendo de una sociedad de clases a una de castas.

Los temores de Occidente y la arrogancia de China

Si esta brecha, cada vez más amplia y sólida, entre la plutocracia y el resto se constituye en una causa fundamental de los impulsos contradictorios en la política occidental, otra reside en el temor persistente de Occidente de que los buenos años hayan terminado, de que se encuentren en las etapas iniciales de un largo descenso de su primacía en los campos industriales, tecnológicos y de innovación científica, y además de decadencia de su dominio de la política

internacional. Ese temor perfora los cimientos de la identidad occidental desde que a partir del Siglo de las Luces y la revolución industrial los agentes de la civilización occidental pensaron que dominarían el mundo y convencerían al resto de los países de adoptar los valores por ellos pregonados.

Éste es el miedo. Al mismo tiempo, el resurgimiento de conservadores estadounidenses se cimenta en el convencimiento de la virtud especial de los Estados Unidos y de su rol excepcionalmente benévolo en el mundo. Esta opinión estimula la suposición de que los Estados Unidos deberían disfrutar de los beneficios que se derivan de la adhesión de otros a las reglas, sin el inconveniente de tener que obedecerlas, y a la presunción de que este país no debería aceptar las restricciones a su poderío planteadas por el surgimiento de nuevos centros de poder. Es muy probable que con el regreso de los republicanos al control de la Cámara de Representantes, la política exterior estadounidense vuelva a adoptar las medidas agresivas, arrogantes y autocompasivas de la administración de George W. Bush, que se basaban en la *coalición de voluntarios*. Entretanto, el Gobierno chino responde cada vez con mayor petulancia a las sugerencias de otros países de que debería comportarse de manera diferente (con respecto a la divisa, los derechos humanos, y todos los temas intermedios), igual que lo hacía el Gobierno británico en la cúspide de su poder imperial. La combinación los Estados Unidos y China no representa una base promisoría para forjar acuerdos multilaterales sobre temas globales, ya sea sobre el cambio climático, el comercio, las normas financieras, el reajuste interno de ahorro y demanda, o el reajuste externo de pagos (Wade, en prensa).

Como investigadores sociales podemos al menos identificar las preguntas clave que perfilarán la manera en que van a jugar esos impulsos opuestos. ¿Podrá Occidente retener su concentración de eslabones de la cadena productiva global de artículos de alto valor agregado, acaso continuando la manipulación del régimen de comercio mundial a su favor (Wade, 2003)? ¿Occidente podrá retener su acceso privilegiado a las mejores reservas de petróleo y minerales (que incluyen el Iraq y el Afganistán)? ¿Se las ingeniarán los Estados Unidos para corregir los grandes desequilibrios de recursos orientados a la construcción y las finanzas, para desarrollar nuevas industrias exportadoras? ¿Acaso la derecha estadounidense continuará incitando a la población a odiar a algún enemigo – los terroristas, China, los musulmanes, los liberales, al Presidente Obama, musulmán, negro y socialista – al punto de que la guerra se convierta en aceptable desde el punto de vista electoral, o incluso de hacer a un lado las demandas financieras y la capacidad productiva de los rivales de los Estados Unidos con la esperanza de preparar el terreno para un nuevo período de rápido crecimiento económico estadounidense? ¿Podrá la plutocracia sostener su posición de inexplicable concentración de poder para emplearla en la obtención de recortes presupuestarios públicos y medidas más polémicas (Wedel, 2009)? ¿O quizás las fuerzas más populistas logren diseñar una profunda devaluación de los activos monetarios, incluso los de la plutocracia, mediante una fase de alta inflación?

¿De qué forma podrá la socialdemocracia movilizar el apoyo suficiente para asegurarse en el poder, contra los esfuerzos de la derecha para sacar a la gente a las calles, donde reinan las simplificaciones viscerales? ¿Cómo podrán recuperar su legitimidad las *políticas de liberalismo integrado*? ¿Nacerá un sucesor más legítimo que el actual G-20 como *comisión directiva* de la economía mundial? ¿Podrá éste, o algún otro organismo, diseñar el cambio crucial del dólar estadounidense como principal divisa de reserva a una divisa contable basada en una canasta de las principales divisas, y acompañarla de cláusulas penales sobre excedentes y déficits?

¿De qué forma afectarán las distintas disfunciones de los reconocidos poderes occidentales, sumados al rápido envejecimiento de sus habitantes, las oportunidades de los poderes emergentes tales como China, India y Brasil, para disminuir de modo sustancial la brecha de ingresos, tecnología y capacidad humana que los separa de Occidente? ¿En qué momento podrá el Gobierno chino atenuar la reafirmación de sus propios intereses nacionales y buscar una solución negociada con los de otros países? ¿Acaso China va a envejecer antes de alcanzar los niveles de los países ricos, con el resultado de que gran parte de su economía siga jugando un rol semiperiférico en la economía mundial, sólo salpicada por islas de opulencia de alta tecnología (las llamadas catedrales en el desierto)? ¿Habrá de ser ésta también la suerte de la India?

Referencias

- Akuz, Yilmaz. 2009. «Exchange rate management, growth, and stability: national and regional policy options in Asia», Centro regional del PNUD, Colombo (Sri Lanka).
- Authers, John. 2010. «The Great RE-regulation turn so into Great Escape», *Financial Times* (Londres), 17-18 de julio.
- Blyth, Mark. En prensa. «This time it really is different: Europe, the financial crisis, and 'staying on top' in the twenty-first century», en D. Breznitz y J. Zysman: *Can the Rich Countries Stay Rich?*
- Briancon, Pierre. 2010. «E.C. plugs a hole in regulating banks», Reuters Breaking Views, *International Herald Tribune* (Nueva York), 6 de septiembre, pág. 18.
- Cochrane, John. 2010. «One year later, stimulus appears to yield mixed results», *PBS Newshour* (Washington), 17 de febrero. Disponible en: <www.pbs.org/newshour/bb/business/jan-june10/stimulus_02-17.html> [consultada el 22 de marzo de 2011].
- Cohen, N. 2003. «Gambling with our future», *New Statesman* (Blackfriars, Reino Unido), 13 de enero.
- Davies, Howard. 2010. «Don't bank on global reform», *Prospect* (Londres), núm. 174, septiembre.
- Douthat, Ross. 2010a. «Paranoid about paranoia», *International Herald Tribune* (Nueva York), 10 de septiembre.

- . 2010b. «The partisan mind», *International Herald Tribune* (Nueva York), 1 de diciembre.
- Egan, Timothy. 2010. «How, to his cost, Obama saved capitalism», *International Herald Tribune* (Nueva York), 5 de noviembre.
- Elliott, Larry, y Kollewe, Julia. 2010. «OECD makes U-turn over cuts as global slowdown continues», *The Guardian* (Londres), 10 de septiembre.
- Farrant, Andrew, y McPhail, Edward. 2010. «Does F.A. Hayek's *Road to Serfdom* deserve to make a comeback?», *Challenge* (Nueva York), vol. 53, núm. 4, julio-agosto, págs. 96-120.
- Giles, Chris. 2007. «Poll reveals backlash in wealthy countries against globalisation», *Financial Times* (Londres), 23 de julio.
- Goldin, Claudia, y Katz, L. 2008. «Transitions: career and family life cycles of the educational elite», *The American Economic Review* (Pittsburgh, Estados Unidos), vol. 98, núm. 2, págs. 363-369.
- Haldane, Andrew G. 2009. «Why banks failed the stress test», ponencia presentada en la Marcus-Evans Conference, 9-10 de febrero. Disponible en: <www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech374.pdf> [consultada el 22 de marzo de 2011].
- Jolly, David. 2010. «Markets soar on signs of action to calm Europe», *International Herald Tribune* (Nueva York), 2 de diciembre, pág. 1.
- Kristof, Nicholas. 2010. «America, the hedge fund republic», *International Herald Tribune* (Nueva York), 20-21 de noviembre.
- Krugman, Paul. 2010. «Things could be worse», *International Herald Tribune* (Nueva York), 11 de septiembre, pág. 7.
- Kumhof, Michael, y Rancière, Romain. 2010. «La deuda apalanca la desigualdad», *Finanzas y Desarrollo* (Washington, Fondo Monetario Internacional), vol. 47, núm. 4, diciembre, págs. 28-31.
- Laffer, Arthur. 2007. «Overheating is not dangerous», *Morgunblaðid* (Þriðjudagur, Islandia), 17 de noviembre.
- Lall, Ranjit. 2010. «Reforming global banking rules: back to the future», DIIS Working Paper, Copenhagen, Danish Institute of International Studies.
- Larsen, Peter T. 2010. «Inconsistent bank rules could hurt reform», Reuters Breaking Views, *International Herald Tribune* (Nueva York), 6 de septiembre, pág. 18.
- Leonhardt, David. 2010. «China seeks orderly shift to consumer economy», *International Herald Tribune* (Nueva York), 27-28 de diciembre.
- McCarty, Nolan; Poole, Keith T., y Rosenthal, Howard. 2006. *Polarized America: the Dance of Ideology and Unequal Riches*. Cambridge (Estados Unidos), MIT Press.
- Monbiot, George. 2010. «The Tea Party: a deluded grassroots movement inspired by billionaires», *The Guardian* (Londres), 26 de octubre, pág. 31.
- Norris, Floyd. 2010. «Bank rules? Don't hold your breath». *International Herald Tribune* (Nueva York), 17 de septiembre, pág. 19.
- Palley, Thomas. 2009. «A second Great Depression is still possible», 11 de octubre. Disponible en: <www.thomaspalley.com/?p=153> [consultada el 22 de marzo de 2011].

- Palma, Gabriel. 2009. «The revenge of the market on the rentiers», *Cambridge Journal of Economics* (Cambridge, Reino Unido), vol. 33, núm. 4, julio, págs. 829-869.
- Perez, Carlota. 2009. «The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural implications», *Cambridge Journal of Economics* (Cambridge, Reino Unido), vol. 33, núm. 4, julio, págs. 779-806.
- Pimlott, Daniel. 2010. «Output grows at fastest rate in 16 years», *Financial Times* (Londres), 2 de diciembre, pág. 1.
- Reich, Robert. 2010. «More profits, fewer jobs», *International Herald Tribune* (Nueva York), 30 de junio.
- Reinhart, Carmen, y Rogoff, Kenneth. 2009. *This Time Is Different*, Princeton (Estados Unidos), Princeton University Press.
- , y —. 2008. «Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison», *The American Economic Review* (Pittsburgh, Estados Unidos), vol. 98, núm. 2, mayo, págs. 339-344.
- Rottier, Stephane, y Veron, Nicolas. 2010. «Global financial integration goes into reverse», *Financial Times* (Londres), 10 de septiembre, pág. 13.
- Schwartz, Nelson. 2010. «Financial industry awaits a Washington power shift», *International Herald Tribune* (Nueva York), 3 de noviembre.
- Skarstein, Rune. 2011. «Overaccumulation of productive capital or of financial capital?», *Investigación Económica* (México), vol. 70, núm. 275, enero-marzo.
- Sorkin, Andrew Ross. 2010. «Prosecuting the little fish with gusto», *Financial Times* (Londres), 17-18 de julio.
- Stephens, Philip. 2010a. «Three years on, the markets are masters again», *Financial Times* (Londres), 29 de julio.
- . 2010b. «Blair's telling lessons for the left in its era of retreat», *Financial Times* (Londres), 3 de septiembre, pág. 11.
- Trichet, Jean Claude. 2008. «The Euro at Ten: Lessons and Challenges», Frankfurt, 13 de noviembre. Disponible en: <www.ecb.int/press/key/speaker/pres/html/index.en.html>.
- UNICEF. 2007. An Overview of Child Well-Being in Rich Countries, Report Card 7, UNICEF Innocenti Research Center, Florencia.
- Wade, Robert. En prensa. «From waning to emerging world order: multipolarity, multilateralism, the G20, the World Bank and the IMF», *Politics and Society*.
- . 2009a. «From global imbalances to global reorganizations», *Cambridge Journal of Economics* (Cambridge, Reino Unido), vol. 33, núm. 4, julio, págs. 539-562.
- . 2009b. «Iceland as Icarus», *Challenge* (Nueva York), vol. 52, núm. 3, mayo-junio, págs. 5-33.
- . 2009c. «The global slump: deeper causes and harder lessons», *Challenge* (Nueva York), vol. 52, núm. 5, septiembre-octubre, págs. 5-24.
- . 2008. «Financial regime change?», *New Left Review* (Londres), núm. 53, septiembre-octubre, págs. 5-21.
- . 2003. «What strategies are viable for developing countries today? The WTO and the shrinking of development space», *Review of International Political Economy*, 10, 4.

- , y Sigurgeirsdottir, Silla. 2010. «Lessons from Iceland», *New Left Review* (Londres), septiembre-octubre, págs. 5-29.
- , y Vestergaard, Jakob. 2010. «Overhaul the G20 for the sake of the G172», *Financial Times* (Londres), 22 de octubre.
- Wedel, Janine. 2009. *The Shadow Elite: How the World's New Power Brokers Undermine Democracy, Government, and the Free Market*, Nueva York, Basic Books.
- Wolf, Martin. 2010a. «Why the Balls critique is correct», *Financial Times* (Londres), 3 de septiembre, pág. 11.
- . 2010b. «The risks of premature tightening», *Financial Times* (Londres), 17 de septiembre.
- . 2010c. «Basel: the mouse that did not roar», *Financial Times* (Londres), 14 de septiembre, pág. 13.

Redistribución, desequilibrios mundiales y crisis económica y financiera

*La posibilidad de la recuperación
basada en los ingresos a partir
de un nuevo pacto keynesiano*

Eckhard Hein

Berlin School of Economics and Law

Este artículo se basa en un proyecto de investigación sobre el papel que desempeñó la distribución en la crisis económica y financiera, que se desarrolló en la Berlin School of Economics and Law (Hein, 2010a). El autor agradece a Matthias Mundt por su gran ayuda en la investigación, a Nina Dodig, Marc Lavoie, Achim Truger y al evaluador por sus valiosos comentarios.

La economía mundial todavía sufre los efectos de la mayor crisis desde la Gran Depresión que se produjo entre finales de los años veinte y principios de los años treinta. Por un lado, la crisis actual es una crisis financiera que empezó con el colapso del mercado de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos en el verano de 2007, cobró intensidad con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y alcanzó otro punto culminante con la crisis del euro en el primer semestre de 2010. Dada la situación de los mercados financieros internacionales desregulados y liberalizados, la crisis financiera se extendió rápidamente a todo el mundo. Por otro lado, se trata de una crisis real que empezó mucho antes de la crisis financiera a partir de la contracción económica en los Estados Unidos. La crisis financiera y la crisis real se fortalecieron mutuamente, y la economía mundial sufrió los efectos de la caída del producto interno bruto (PIB) real en 2009, un hecho que no se registraba desde hacía mucho tiempo. Las principales regiones del mundo se están recuperando lentamente de esta caída, en especial, la zona euro, el Reino Unido y el Japón (FMI, 2010). Para finales de 2010 el PIB y el empleo seguirán muy por debajo de los niveles que hubieran alcanzado con la trayectoria de crecimiento previa a la crisis. Además, las principales regiones de la economía mundial corren un gran riesgo de estancamiento deflacionario a mediano plazo (Hein y Truger, 2010). Por consiguiente, en el presente artículo consideramos que aún no se ha superado la crisis que se desató en 2007.

La gravedad de la crisis actual no se puede comprender si no se analizan los acontecimientos a mediano y largo plazo en la economía mundial desde principios de los años ochenta. Se pueden identificar tres causas principales a largo plazo de la crisis: la ineficaz regulación de los mercados financieros, la creciente desigualdad en la distribución de los ingresos y el aumento de los desequilibrios mundiales (y en la zona euro)¹. En estos acontecimientos han imperado las políticas destinadas a la desregulación de los mercados laborales, la reducción de la intervención gubernamental en la economía de mercado y de la administración de la demanda gubernamental, la redistribución de los ingresos, que abarcan desde los salarios (más bajos) hasta las ganancias y los salarios de los ejecutivos de alto rango, así como la desregulación y liberalización de los mercados financieros nacionales e internacionales.

1. Para obtener más información sobre los desequilibrios mundiales y la distribución desigual como causas de la crisis actual, además de la regulación ineficaz y ampliamente aceptada del sector financiero, véanse los siguientes artículos en los que se enfatizan distintos aspectos: Bibow (2008), Hein y Truger (2010, 2011), Horn y otros (2009), Fitoussi y Stiglitz (2009), Sapir (2009), UNCTAD (2009) y Wade (2009). En especial, véase el análisis previo a la crisis de van Treeck, Hein y Dühaupt (2007), que se basa en los efectos de la financierización en la distribución, la demanda agregada, los desequilibrios mundiales y el subsiguiente potencial de inestabilidad. Para obtener una reseña de los cambios en los mercados financieros de todo el mundo y los desequilibrios relacionados que alimentaron la crisis financiera véase Guttman (2009).

En adelante, denominaremos neoliberalismo a esta orientación general de la política para referirnos a las políticas implementadas (en menor y mayor medida en distintas economías capitalistas desarrolladas) desde principios de los años ochenta.

El presente artículo se centra en los cambios en la distribución producidos por el «capitalismo conducido por las finanzas»², arraigado en la orientación política neoliberal desde principios de los años ochenta; también, en los desequilibrios mundiales y regionales que subyacen a la presente crisis financiera y económica, y en las exigencias de la política económica que surgen a partir de nuestro análisis sobre las causas más profundas de la crisis.

El artículo está organizado en diferentes secciones. Luego de esta primera sección de presentación, en la siguiente se analizan las tres dimensiones de la redistribución en el transcurso de la financiarización y el neoliberalismo desde principios de los años ochenta: distribución funcional, distribución personal y desarrollo de los ingresos de los más ricos. En la tercera sección se aborda la relación entre la redistribución y los desequilibrios en las cuentas corrientes mundiales y regionales (en toda la zona euro). En la cuarta sección se sacan conclusiones sobre la política económica a partir de nuestro análisis relacionado con el papel de las políticas de distribución o ingresos dentro de una estrategia de recuperación basada en los ingresos o un nuevo pacto keynesiano en el ámbito global y europeo, ideado para vencer las tres fuentes principales de la crisis actual, a saber: regulación ineficaz del sector financiero, creciente desigualdad en la distribución de los ingresos y desequilibrios a escala global y regional (zona euro). En la última sección se presentan el resumen y la conclusión.

Tendencias de la redistribución en el período del neoliberalismo y la financiarización desde principios de los años ochenta

Desde principios de los años ochenta el período neoliberal y la aparición del capitalismo conducido por las finanzas en los principales países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se han relacionado con una redistribución masiva de los ingresos.

Con respecto a la distribución funcional de los ingresos, se observa una redistribución masiva a expensas del trabajo y a favor de los altos ingresos del capital. La participación de los ingresos del trabajo, como una medida adoptada a partir de las cuentas nacionales y corregida para reflejar los cambios en la composición del empleo concerniente a los empleados y trabajadores

2. Para obtener una perspectiva poskeynesiana sobre la financiarización o el capitalismo conducido por las finanzas véase Hein (2010b), Hein y van Treeck (2010), Palley (2008), Stockhammer (2008) y van Treeck (2009).

autónomos³, mostró desde principios de los años ochenta una tendencia cada vez menor en los países desarrollados que se analizan en este artículo, con fluctuaciones cíclicas debido a las conocidas propiedades anticíclicas de la participación de los ingresos del trabajo. A fin de eliminar las fluctuaciones cíclicas de la participación de los ingresos del trabajo, hemos calculado los promedios cíclicos de los tres ciclos comerciales desde principios de los años ochenta hasta 2008 (cuadro 1). En promedio, durante el ciclo, la participación de los ingresos del trabajo ha disminuido en todos los países conforme a nuestra muestra de datos, excepto en Portugal, a partir del primer ciclo (desde principios de los años ochenta hasta comienzos de los años noventa) hasta el tercer ciclo (desde principios de 2000 hasta 2008). Esta caída ha sido más notable en Austria e Irlanda con más de 10 puntos porcentuales del PIB al costo de los factores, y en España, Francia, Grecia y Japón con más de 5 puntos porcentuales del PIB. En Alemania, Bélgica, Estados Unidos, Italia, Países Bajos, Reino Unido y Suecia la participación de los ingresos del trabajo se ha reducido a menos de 5 puntos porcentuales del PIB al costo de los factores.

Cuadro 1. Participación de los ingresos del trabajo como porcentaje del PIB al costo actual de los factores, valores promedio a lo largo del ciclo comercial, desde principios de los años 1980 hasta 2008

País	Inicio 1980 – inicio 1990 (1)	Inicio 1990 – inicio 2000 (2)	Inicio 2000 – 2008 (3)	Diferencia (3 – 1)
Alemania	67,11	66,04	63,34	-3,77
Austria	75,66	70,74	65,20	-10,46
Bélgica	70,63	70,74	69,16	-1,47
España	68,32	66,13	62,41	-5,91
Estados Unidos	68,20	67,12	65,79	-2,41
Francia	71,44	66,88	65,91	-5,53
Grecia ^a	67,26	62,00	60,60	-6,66
Irlanda	70,34	60,90	55,72	-14,61
Italia	68,74	67,21	65,57	-3,17
Japón ^a	72,38	70,47	65,75	-6,64
Países Bajos	68,74	67,21	65,57	-3,17
Portugal	65,73	70,60	71,10	5,37
Reino Unido	72,79	71,99	70,67	-2,12
Suecia	71,65	67,04	69,16	-2,48

Nota: La participación de los ingresos del trabajo se obtiene a partir de la remuneración por asalariado, dividida por el PIB al costo de los factores por persona empleada. El comienzo de un ciclo comercial se determina mediante la tasa mínima del verdadero crecimiento anual del PIB en el país respectivo. Los valores resaltados representan un aumento con respecto al valor del ciclo anterior o del primer ciclo.

^a Se ha ajustado para adecuarse al patrón de tres ciclos.

Fuente: Comisión Europea (2010), cálculos del autor.

3. La participación de los ingresos del trabajo se obtiene a partir de la remuneración por asalariado, dividida por el PIB al costo de los factores por persona empleada. La Comisión Europea (2010), que es la fuente de esta información, la denomina participación ajustada de los salarios.

Se pueden identificar tres canales principales a través de los cuales la financiarización y el neoliberalismo han afectado de forma negativa a la participación de la mano de obra directa en los ingresos nacionales (Hein, 2010a). En primer lugar, la composición sectorial de la economía se ha modificado a favor de las entidades financieras con alta participación en las ganancias y a costa del sector corporativo no financiero y el sector público con menor o nula participación en ganancias. En segundo lugar, han aumentado los gastos generales, en especial, los salarios de los altos directivos y los pagos de intereses, así como los reclamos de ganancias que los accionistas imponen en el sector corporativo. Esto ha provocado un aumento del margen de ganancia sobre los costos unitarios de la mano de obra directa a la hora de fijar el precio de las empresas de mercados que no son lo suficientemente competitivos y, a la vez, ha causado un descenso de la participación de los ingresos del trabajo, ya que de este margen de ganancia se deben deducir los gastos generales y los reclamos de ganancias. En tercer lugar, se ha debilitado el poder de negociación de los trabajadores y los sindicatos, a raíz de la orientación de priorizar al accionista y la gestión a corto plazo, lo que aumentó la importancia del sector financiero con sindicatos débiles en comparación con los sectores públicos y no financieros que cuentan con sindicatos más sólidos. También deben mencionarse el efecto amenazador de la liberalización y la globalización de las finanzas y el comercio, la desregulación del mercado laboral, y la reducción o el abandono de las políticas de gestión de la demanda del gobierno.

Con respecto a la distribución de los ingresos personales, se puede observar una creciente desigualdad en la mayoría de los países de nuestro conjunto de datos, desde mediados de los años ochenta hasta mediados de la primera década de 2000. Si se toma como indicador el coeficiente de Gini, esto se aplica en la distribución del ingreso de mercado, a excepción de Francia y Países Bajos (cuadro 2) (OCDE, 2010)⁴. En algunos países, el aumento de la desigualdad ha sido considerable: en Alemania, Estados Unidos, Italia, Japón y Portugal el coeficiente de Gini ha aumentado un 15 por ciento o más. Si se incluye la redistribución a través de los impuestos y las políticas sociales estatales, Bélgica, España, Francia, Grecia e Irlanda no exhiben un aumento en el coeficiente de Gini; por su parte, España, Francia y Grecia presentaron una reducción considerable. Sin embargo, los demás países también han experimentado una desigualdad creciente en el ingreso disponible durante el período del neoliberalismo y el capitalismo conducido por las finanzas. Este incremento fue particularmente notable en Alemania, Austria, Estados

4. Los datos que se utilizan en el presente artículo fueron recopilados por la OCDE a partir de fuentes nacionales. Estos datos hacen referencia a los ingresos en efectivo de los hogares y se dividen por las personas. El ingreso atribuido a cada persona se ajusta según la cantidad de integrantes del hogar, pero no se hace una diferencia entre adultos y niños (OCDE, 2008, págs. 41-47).

Cuadro 2. Coeficiente de Gini antes y después de la deducción de impuestos

Coeficiente de Gini antes de la deducción de impuestos

País	Mediados años 1970	Mediados años 1980	Alrededor de 1990	Mediados años 1990	Alrededor de 2000	Mediados de 2000	Diferencia de mediados años 1980 a mediados de 2000 (en porcentaje)
Alemania	...	0,44	0,42	0,46	0,48	0,51	15,91
Austria	...	...	...	...	...	0,43	...
Bélgica	...	0,45	...	0,47	0,46	0,49	8,89
España	...	...	...	...	...	...	...
Estados Unidos	0,37	0,40	0,42	0,45	0,45	0,46	15,00
Francia	...	0,52	0,51	0,48	0,50	0,48	-7,69
Grecia	...	...	...	...	...	...	...
Irlanda	...	...	...	...	0,43	0,42	...
Italia	...	0,42	0,44	0,51	0,52	0,56	33,33
Japón	...	0,35	...	0,40	0,43	0,44	25,71
Países Bajos	0,42	0,47	0,47	0,48	0,42	0,42	-10,64
Portugal	0,46	...	0,44	0,49	0,48	0,54	17,39 ^a
Reino Unido	0,36	0,44	0,46	0,48	0,48	0,46	4,55
Suecia	0,39	0,40	0,41	0,44	0,45	0,43	7,50

Coeficiente de Gini después de la deducción de impuestos

País	Mediados años 1970	Mediados años 1980	Alrededor de 1990	Mediados años 1990	Alrededor de 2000	Mediados de 2000	Diferencia de mediados años 1980 a mediados de 2000 (en porcentaje)
Alemania	...	0,26	0,26	0,27	0,27	0,30	15,38
Austria	...	0,24	...	0,24	0,25	0,27	12,50
Bélgica	...	0,27	...	0,29	0,29	0,27	0,00
España	...	0,37	0,34	0,34	0,34	0,32	-13,51
Estados Unidos	0,32	0,34	0,35	0,36	0,36	0,38	11,76
Francia	...	0,31	0,30	0,28	0,28	0,28	-9,68
Grecia	0,41	0,34	...	0,34	0,34	0,32	-5,88
Irlanda	...	0,33	...	0,32	0,30	0,33	0,00
Italia	...	0,31	0,30	0,35	0,34	0,35	12,90
Japón	...	0,30	...	0,32	0,34	0,32	6,67
Países Bajos	0,25	0,26	0,28	0,28	0,28	0,27	3,85
Portugal	0,35	...	0,33	0,36	0,36	0,38	8,57 ^a
Reino Unido	0,28	0,33	0,37	0,35	0,37	0,34	3,03
Suecia	0,21	0,20	0,21	0,21	0,24	0,23	15,00

Notas: Los datos hacen referencia a los ingresos en efectivo de los hogares y se dividen por las personas. El ingreso atribuido a cada persona se ajusta según la cantidad de integrantes del hogar, pero no se hace una diferencia entre adultos y niños. Los valores resaltados representan una disminución de la desigualdad desde mediados de la década de 1980 hasta mediados de la primera década de 2000.

^a Cambios de mediados de los años setenta a mediados de la primera década de 2000.

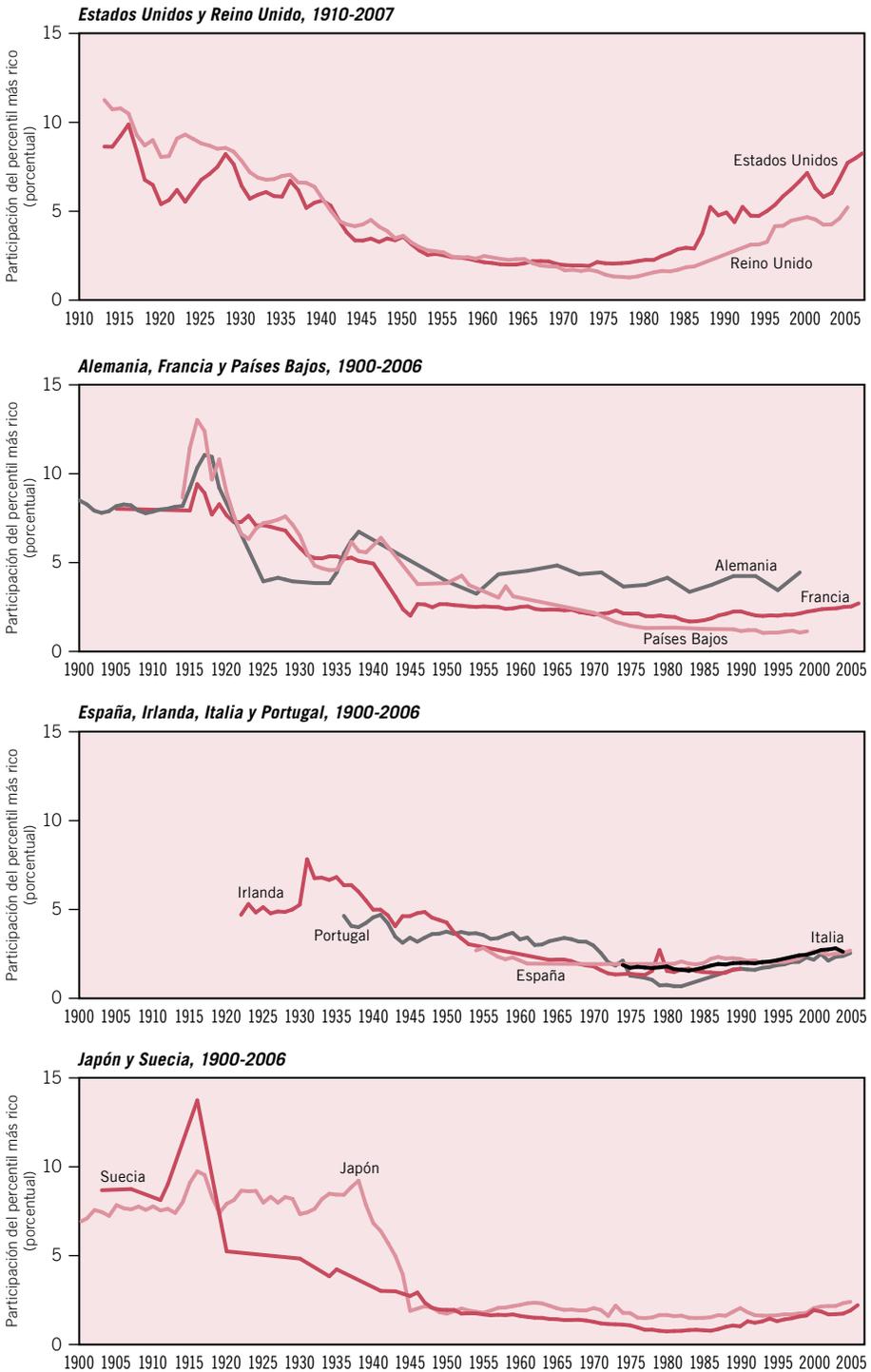
Fuente: OCDE (2010), cálculos de los autores.

Unidos, Italia y Suecia, países en los que el coeficiente de Gini aumentó más de un 10 por ciento después de deducir los impuestos. Aunque en todos los países incluidos en esta investigación los impuestos y las políticas sociales se han reducido las desigualdades en los ingresos, en la mayoría de ellos estas medidas no impidieron que la desigualdad aumente con el tiempo. La OCDE (2008) también llegó a la misma conclusión con respecto a un conjunto más amplio de países y a partir de la aplicación de otras medidas de desigualdad en los ingresos.

En cuanto a los ingresos de los más ricos, en el análisis innovador de Piketty y Saez (2003, 2006) se ha demostrado que su participación en los ingresos nacionales ha aumentado significativamente en los Estados Unidos desde principios de los años ochenta. Los estudios basados en datos fiscales, que ahora se han extendido a muchos otros países y fueron analizados en la obra de Atkinson, Piketty y Saez (2011), se centran en la distribución del ingreso de mercado antes de la tributación y la redistribución gubernamental. A partir de los datos suministrados por Atkinson, Piketty y Saez (2011) podemos observar la evolución de la participación de los ingresos del 0,1 por ciento más rico en once países (gráfico 1). Los Estados Unidos y el Reino Unido vieron una explosión de la participación de los ingresos de los más ricos desde principios de los años ochenta, que antes de la crisis actual había alcanzado otra vez niveles similares a los de los años veinte en los Estados Unidos, y a los de finales de los años treinta en el Reino Unido. Sin embargo, en Alemania, España, Francia, Italia, Irlanda, Japón, Países Bajos, Portugal y Suecia la participación del 0,1 por ciento más rico se ha mantenido, en líneas generales, estable o sólo aumentó levemente en el período neoliberal, y no ha recuperado el alto nivel que tenía antes de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, obsérvese que la participación del 0,1 por ciento más rico en Alemania es sustancialmente superior que en otros países y sólo fue superada por los Estados Unidos desde finales de los años ochenta y el Reino Unido a mediados de los años noventa.

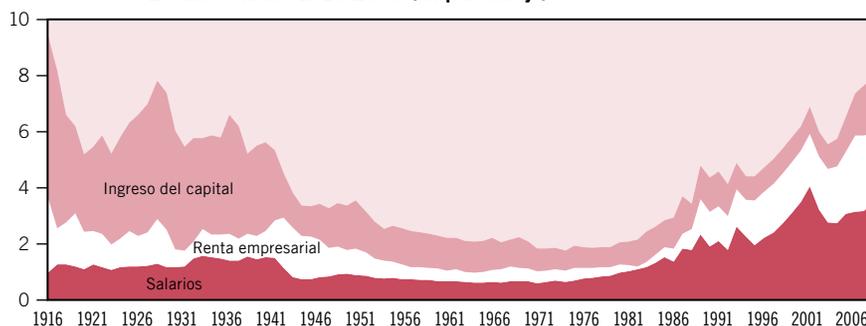
El aumento de la participación de los ingresos del 0,1 por ciento más rico en los Estados Unidos fue impulsado fundamentalmente por un incremento de la renta empresarial (ganancias obtenidas a partir de empresas individuales, sociedades, etc.) y por un crecimiento de los salarios más altos, incluidos sueldos y salarios, bonificaciones, opciones de compra de acciones ejercidas y pensiones; por otra parte, la participación de los ingresos del capital (interés, dividendos, rentas, derechos de patente, etc.) en la participación de los ingresos del 0,1 por ciento más rico se ha mantenido prácticamente estable (gráfico 2). Por lo tanto, la remuneración de los altos directivos (los trabajadores ricos) ha contribuido de manera significativa, aunque no excesiva, al aumento de la desigualdad en los Estados Unidos desde principios de los años ochenta hasta 2006. Se puede observar una tendencia similar en algunos otros países sobre los que se dispone de información (Atkinson, Piketty y Saez, 2011; Bach, Corneo y Steiner, 2009).

Gráfico 1. Participación del 0,1 por ciento más rico en los ingresos nacionales



Fuente: Atkinson, Piketty y Saez (2011).

Gráfico 2. Participación de los ingresos del 0,1 por ciento más rico y su composición: Estados Unidos 1916-2007 (en porcentaje)



Notas: El ingreso se define como el ingreso de mercado, excepto las ganancias de capital (excluidas las transferencias estatales). Los salarios incluyen sueldos y salarios, bonificaciones, opciones de compra de acciones ejercidas y pensiones. La renta empresarial incluye las ganancias obtenidas a partir de empresas individuales, sociedades, etc. Los ingresos de capital incluyen los ingresos procedentes de intereses, los dividendos, las rentas, los derechos de patente y los ingresos fiduciarios.

Fuente: Atkinson, Piketty y Saez (2011).

Dado que los salarios de los altos directivos forman parte de la remuneración de los asalariados en las cuentas nacionales y, por lo tanto, se incluyen en la participación salarial considerada *supra*, el incremento salarial de esos directivos en el período del neoliberalismo y la financiarización han atenuado la disminución de la participación de los salarios medidos desde principios de los años ochenta. Por lo tanto, si se excluyen de la participación salarial las remuneraciones más altas, se obtendría una reducción aún más marcada de la participación del salario normal⁵.

Redistribución, desequilibrios mundiales y regionales

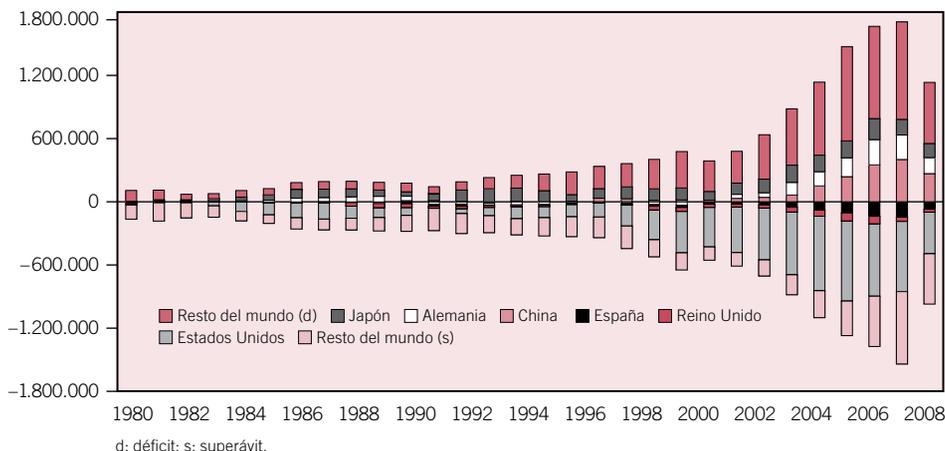
En el marco de la creciente desigualdad en la distribución de los ingresos personales y el descenso de la participación de los ingresos laborales asociado con la financiarización y el neoliberalismo desde principios de los años ochenta, se han generado dos modelos de capitalismo conforme a la financiarización⁶; éstos son complementarios y han contribuido a los crecientes desequilibrios de las cuentas corrientes en la economía mundial, pero también

5. Véase Buchele y Christiansen (2007) como ejemplo de ejercicio del sector corporativo de los Estados Unidos. Identifican de una forma un tanto arbitraria la participación de los ingresos salariales del 0,5 por ciento más rico con los pagos a los funcionarios corporativos, sobre la base de su «proximidad con el capital» y excluyen estos salarios de la participación salarial. Asimismo véase Glyn (2009) para conocer un enfoque similar de los Estados Unidos, y Atkinson (2009), donde se analiza la situación en el Reino Unido.

6. Para obtener un análisis similar véase van Treeck, Hein y Dünhaupt (2007), Bibow (2008), Fitoussi y Stiglitz (2009), Horn y otros (2009), Sapir (2009), UNCTAD (2009), van Treeck (2009), Wade (2009), Hein y Truger (2010, 2011) y Stockhammer (2010a, 2010b).

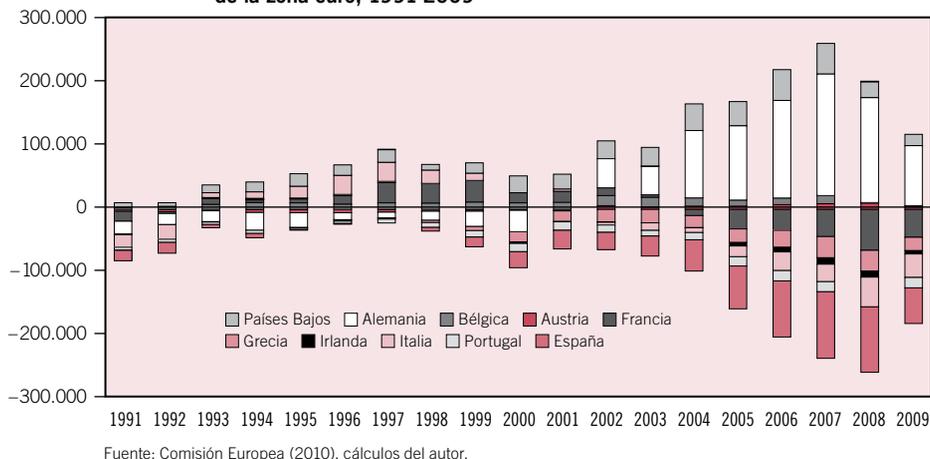
a escala regional, en especial, en la zona euro⁷. Por un lado, aparece el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento y, por otro lado, se ha creado un homólogo en el ámbito mundial (y también en la zona euro): el modelo mercantilista orientado a las exportaciones. En el primer modelo, es la demanda del consumo financiado con el endeudamiento la que da lugar a

Gráfico 3a. Saldos en cuenta corriente, 1980-2009, en millones de dólares de los Estados Unidos



Fuente: FMI (2010), cálculos del autor.

Gráfico 3b. Cuenta corriente en millones de euros, países seleccionados de la zona euro, 1991-2009



Fuente: Comisión Europea (2010), cálculos del autor.

7. La cuenta corriente de la zona euro se ha mantenido prácticamente equilibrada en promedio durante el ciclo que se extiende desde principios de la primera década de 2000 hasta 2008 (Comisión Europea, 2010), de modo que en el superávit agregado de la cuenta corriente los países miembros tienen su correspondiente contraparte deficitaria en la zona euro. Desde luego que cada Estado miembro de la zona euro también tiene superávit o déficit con respecto al resto de los países no pertenecientes a la zona euro. Sin embargo, estas diferencias prácticamente no existen si se compara la zona euro en total.

la floreciente demanda agregada y al aumento de las ganancias en el marco de la redistribución a costa de los (bajos) ingresos del trabajo y el estancamiento de la inversión real. En el último modelo, es el superávit de exportaciones lo que estabiliza la demanda agregada y permite la obtención de las ganancias⁸. Desde que han explotado los desequilibrios por cuenta corriente mundiales y dentro de la Unión Monetaria Europea (UME), especialmente desde principio de la primera década de 2000 (gráficos 3a y 3b), en el transcurso de la recuperación a partir del estallido del nuevo auge de la economía a finales de los años noventa, tomamos los datos promedios cíclicos para el ciclo comercial de principios de la primera década de 2000 para diferenciar estos modelos y asignarles los países analizados en este artículo⁹.

En el ciclo de comienzos de la primera década de 2000, el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento se puede encontrar en España, Estados Unidos, Grecia, Irlanda y Reino Unido (cuadro 3a). Todos estos países han atravesado un incremento considerable en los precios de las viviendas o en la relación entre la riqueza y los ingresos durante el período que se analiza en el presente artículo (Hein, 2010a). Este aumento de la riqueza ficticia, junto con los mercados financieros liberalizados y el debilitamiento de la capacidad crediticia, propiciaron una alta demanda de consumo y, por consiguiente, considerables contribuciones al crecimiento del consumo privado y la demanda nacional. Las consecuencias fueron el crecimiento relativamente elevado del PIB real en comparación con los países mercantilistas orientados a las exportaciones, pero, junto a ello, el creciente endeudamiento de los hogares y, por lo tanto, saldos financieros negativos (como proporción del PIB nominal) del sector de los hogares privados. A excepción del Reino Unido, esto también se tradujo en endeudamiento del sector privado en su conjunto, mientras que el sector corporativo registró un superávit en todos los países de este grupo, excepto en España. El sector público contribuyó al endeudamiento en todos los países, especialmente en los Estados Unidos, Grecia y Reino Unido, mientras que en España e Irlanda sólo fue marginal. Dado que los gastos nacionales agregados superaron los ingresos nacionales, estos países debieron operar con déficit en cuenta corriente, es decir, los saldos financieros del sector externo (como proporción del PIB nominal) fueron positivos en cada uno de los países que seguían el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento. En particular, España, Grecia y Estados Unidos tuvieron que depender del ingreso de recursos financieros extranjeros. El sólido crecimiento de la demanda nacional en los países con auge del consumo basado en el endeudamiento se tradujo en contribuciones negativas al

8. Obsérvese que a partir de la contabilidad nacional obtenemos: ganancias brutas, netas de impuestos = inversión bruta + superávit de exportaciones + déficit presupuestario del Estado – ahorro de los trabajadores + consumo de los capitalistas (Kalecki, 1971, pág. 82).

9. Como se puede observar a continuación, Francia, Italia y Portugal no adoptaron ninguno de estos dos modelos.

crecimiento del saldo de bienes y servicios en todos estos países, excepto en Irlanda, donde la contribución al crecimiento de la demanda externa fue positiva¹⁰. En el caso de los países de la zona euro de este grupo, el crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra por encima del promedio junto a la inflación acompañada de la apreciación nominal del euro y, por lo tanto, la pérdida de la competitividad de los productores nacionales (índices positivos de cambio en el tipo de cambio efectivo) han contribuido al déficit en el saldo de bienes y servicios y en las cuentas corrientes. Sin embargo, los Estados Unidos y el Reino Unido lograron aumentar la competitividad en el transcurso del ciclo de la primera década de 2000, pero sus cuentas corrientes se deterioraron aún más en comparación con el ciclo anterior; en otras palabras, los saldos financieros del sector externo aumentaron de modo correlativo. Por consiguiente, los países con el auge del consumo basado en el endeudamiento fueron los motores mundiales de demanda del ciclo que se extiende entre principios de 2000 y 2008.

Las contrapartes de los países con el auge del consumo basado en el endeudamiento en el mundo y la zona euro fueron los países mercantilistas orientados a las exportaciones. Este grupo está integrado por Austria, Bélgica, Alemania, Países Bajos, Suecia, Japón y China (cuadro 3b). Sus economías se caracterizaron por tener superávits en los saldos de los bienes y servicios y en las cuentas corrientes, es decir que los saldos financieros de los correspondientes sectores externos registraron un déficit. Aunque en algunos de estos países (Bélgica, Países Bajos, Suecia) se habían observado aumentos considerables en la relación entre riqueza e ingresos o en los precios de las viviendas, en otros esto no había sucedido (Austria, Alemania, Japón, China) (Hein, 2010a); sin embargo los saldos financieros de los hogares privados (como proporción del PIB nominal) siguieron registrando un superávit. Los saldos financieros de los sectores privados (como proporción del PIB nominal) fueron muy positivos en cada uno de los países. Las contribuciones al crecimiento del consumo privado y la demanda nacional fueron moderadas en lo que respecta a Austria, Bélgica, Países Bajos y Suecia o muy débiles en el caso de Alemania y Japón; además, estos países confiaron considerablemente en las contribuciones positivas al crecimiento del saldo de bienes y servicios. Sólo en Bélgica la contribución al crecimiento de la demanda externa fue bastante pequeña. Por consiguiente, el fundamento del superávit externo

10. En el caso de Irlanda el déficit en cuenta corriente (y el saldo financiero positivo del sector externo) no se debió a un déficit en el comercio exterior, sino a un déficit en los flujos de los ingresos primarios. Aunque el saldo de bienes y servicios fue positivo, no lo hemos incluido en el grupo de países mercantilistas orientados a las exportaciones que se analizan más abajo, ya que Irlanda, al igual que los demás países con el auge del consumo basado en el endeudamiento, mostró un endeudamiento en el sector privado y en los sectores internos en general. Por consiguiente, fue necesario un superávit en el saldo de bienes y servicios a fin de cumplir con los compromisos de pago asociados con el saldo negativo de los ingresos primarios y así evitar un déficit aún mayor en la cuenta corriente.

fue, por un lado, una alicaída demanda nacional, pero, por otro lado, un escaso crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra, baja inflación y, en el caso del Japón, la depreciación nominal de la moneda circulante. Para los países mercantilistas orientados a las exportaciones de la zona euro, el tipo de cambio efectivo real en relación con los 23 países industriales aumentó en menor grado que en los países de la zona euro con el auge del consumo basado en el endeudamiento, lo que sugiere un aumento en la competitividad de precios de los primeros con respecto a los últimos. Suecia y Japón lograron, sin la menor duda, aumentar la competitividad de los precios.

Cuadro 3a. Variables macroeconómicas claves para los países con el «auge del consumo basado en el endeudamiento», valores promedio del ciclo comercial entre principios de 2000 y 2008 (en porcentaje)

	España	Estados Unidos	Grecia	Irlanda	Reino Unido
Saldos financieros del sector externo como proporción del PIB nominal	7,10	5,00	12,49	2,88	2,22
Saldos financieros del sector público como proporción del PIB nominal	-0,03	-3,51	-5,74	-0,13	-3,25
Saldos financieros del sector privado como proporción del PIB nominal	-7,07	-1,49	-6,75	-2,74	1,03
Saldos financieros del sector privado de las familias como proporción del PIB nominal	-1,54	-1,83	-11,44	-6,29	-2,70
Saldos financieros del sector corporativo como proporción del PIB nominal	-5,53	0,34	4,69	3,55	3,73
Crecimiento del PIB real, por ciento	3,02	2,16	3,89	3,92	2,28
Contribución al crecimiento de la demanda nacional, incluidas las acciones (puntos porcentuales)	3,82	2,22	4,10	3,26	2,53
Contribución al crecimiento del consumo privado (puntos porcentuales)	1,74	1,76	2,79	1,87	1,52
Contribución al crecimiento del consumo público (puntos porcentuales)	0,93	0,37	0,49	0,59	0,49
Contribución al crecimiento de formación bruta de capital fijo (puntos porcentuales)	1,14	0,14	0,79	0,79	0,54
Contribución al crecimiento del saldo de bienes y servicios (puntos porcentuales)	-0,81	-0,06	-0,20	0,66	-0,24
Exportaciones netas de bienes y servicios, como proporción del PIB nominal	-4,69	-4,87	-10,97	12,23	-2,86
Cambio en el ingreso del trabajo, en porcentaje del PIB al costo corriente de los factores a partir del ciclo previo (puntos porcentuales)	-3,71	-1,32	-1,40	-5,17	-1,32
Tasa de crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra nominal	3,31	1,93	3,47	3,95	2,40
Inflación (tasa de crecimiento del índice de armonizado de precios al consumo, IAPC)	3,33	2,83	3,41	3,50	2,04
Índice de crecimiento de las tasas de cambio efectivas nominales (en relación con 23 países)	1,53	-2,84	1,60	2,81	-1,33
Índice de crecimiento de las tasas de cambio efectivas reales (en relación con 23 países)	2,82	-2,99	2,91	4,97	-0,75

Notas: El comienzo de un ciclo comercial se determina mediante la tasa mínima de crecimiento anual del PIB real en el país correspondiente.

Fuente: Comisión Europea (2010), cálculos del autor.

Cuadro 3b. Variables macroeconómicas claves para los países «mercantilistas orientados a las exportaciones», valores promedio del ciclo comercial entre principios de 2000 y 2008

	Alemania	Austria	Bélgica	China	Japón	Países Bajos	Suecia
Saldos financieros del sector externo como proporción del PIB nominal, por ciento	-5,55	-2,26	-3,90	-5,40	-3,45	-7,15	-7,14
Saldos financieros del sector público como proporción del PIB nominal, por ciento	-2,09	-1,45	-0,56	-1,61	-5,16	-0,85	1,30
Saldos financieros del sector privado como proporción del PIB nominal, por ciento	7,64	3,70	4,46	7,01	8,61	8,00	5,84
Saldos financieros del sector privado de las familias como proporción del PIB nominal, por ciento	5,90	4,68	4,25	...	3,65	0,16	3,86
Saldos financieros del sector corporativo como proporción del PIB nominal, por ciento	1,74	-0,98	0,21	...	4,96	7,84	1,98
Crecimiento del PIB real, por ciento	1,44	2,13	1,84	10,42	1,22	1,96	2,42
Contribución al crecimiento de la demanda nacional, incluidas las acciones, puntos porcentuales	0,85	1,26	1,70	...	0,75	1,43	1,85
Contribución al crecimiento del consumo privado, puntos porcentuales	0,18	0,76	0,63	...	0,61	0,37	0,94
Contribución al crecimiento del consumo público, puntos porcentuales	0,16	0,28	0,45	...	0,29	0,75	0,24
Contribución al crecimiento de formación bruta de capital fijo, puntos porcentuales	0,49	0,19	0,62	...	-0,16	0,35	0,71
Contribución al crecimiento del saldo de bienes y servicios, puntos porcentuales	0,58	0,77	0,14	...	0,46	0,52	0,57
Exportaciones netas de bienes y servicios, como proporción del PIB nominal, por ciento	5,56	4,35	4,02	4,72	1,24	7,63	7,45
Cambio en el ingreso del trabajo, proporción como porcentaje del PIB al costo corriente de los factores a partir del ciclo previo, puntos porcentuales	-2,71	-5,54	-1,58	...	-4,73	-1,64	2,13
Tasa de crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra nominal, por ciento	0,17	1,05	2,02	...	-2,12	1,88	1,61
Inflación (tasa de crecimiento del índice de armonizado de precios al consumo (IAPC), por ciento ^a)	1,78	2,12	2,34	2,15	-0,06	1,94	1,80
Índice de crecimiento de las tasas de cambio efectivas nominales (en relación con 23 países)	2,09	1,21	1,48	...	-1,92	1,37	0,26
Índice de crecimiento de las tasas de cambio efectivas reales (en relación con 23 países)	0,14	0,55	1,58	...	-6,00	1,56	-0,28

Notas: El comienzo de un ciclo comercial se determina mediante la tasa mínima de crecimiento anual del PIB real en un país determinado.

^a China: inflación de los precios al consumidor.

Fuente: Comisión Europea (2010) para todos los países, excepto China, FMI (2010) para China, cálculos del autor.

Los países mercantilistas orientados a las exportaciones se han beneficiado de la demanda mundial impulsada por los países con el auge del consumo basado en el endeudamiento. Sin embargo, la adopción de este modelo tuvo sus consecuencias: a excepción de Suecia y, esencialmente, China (en proceso de convergencia), el crecimiento del PIB en los países orientados a las exportaciones siguió muy por debajo del crecimiento del PIB en los países basados en el endeudamiento y, en particular, las economías grandes más cerradas de Alemania y Japón tuvieron un desempeño aún peor que las economías más pequeñas y abiertas, como Austria, Bélgica y Países Bajos.

En el marco de la financiarización y la redistribución de ingresos a costa de menores ingresos y participación de los ingresos del trabajo, se había formado una alianza sumamente frágil en el ámbito nacional, regional (zona euro) y mundial en el transcurso del ciclo comercial a principios de la primera década de 2000¹¹. El modelo dinámico del auge del consumo basado en el endeudamiento de los Estados Unidos y de los demás países que adoptaron este modelo debía depender de la voluntad y la capacidad de los hogares privados de aumentar su relación entre las deudas y los ingresos y, por lo tanto, de una riqueza ficticia cada vez mayor, en particular, de los crecientes precios de las viviendas, lo que ofrecería (aparentemente) la garantía para créditos, o del continuo debilitamiento de los niveles de capacidad crediticia con el aumento correspondiente de la fragilidad financiera. Asimismo, debía depender de la voluntad del resto del mundo de operar con superávit en cuenta corriente y, por consiguiente, de otorgar créditos, en particular, de los países mercantilistas orientados a las exportaciones, a fin de financiar el déficit correspondiente en cuenta corriente de los países con el auge del consumo basado en el endeudamiento. Los países mercantilistas orientados a las exportaciones de lento crecimiento o estancados debían depender de la voluntad y la capacidad de endeudamiento del resto del mundo, en especial, de los países con auge del consumo basado en el endeudamiento, debido a que sus índices de crecimiento moderados o débiles dependían del crecimiento dinámico de la demanda mundial y sus mercados de exportación.

En consecuencia, el desmoronamiento del auge del consumo basado en el endeudamiento, tal como sucedió tras la caída del mercado de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos en 2007, no sólo afectó a los países que adoptaron este modelo, sino también a los países mercantilistas orientados a las exportaciones, que se contagiaron rápidamente. Por un lado, sus mercados de exportación se desplomaron ante la crisis y ahora atraviesan graves problemas de demanda agregada. Por el otro, se han contagiado a través de los mercados financieros, ya que las exportaciones de capital se pueden devaluar de forma drástica si se envían a los mercados financieros de capital en riesgo y actualmente en decadencia, de los países con el auge del

11. Para obtener análisis similares véase también Fitoussi y Stiglitz (2009), Hein y Truger (2010, 2011), Horn y otros (2009), Stockhammer (2010a).

consumo basado en el endeudamiento. Ambos canales resultaron eficaces durante la crisis actual. En 2009 el crecimiento del PIB en las economías de países mercantilistas orientados a las exportaciones estancados, como Alemania (-5,0 por ciento) y Japón (-5,2 por ciento), sufrió consecuencias aún peores de las que sufrió el principal país con el auge del consumo basado en el endeudamiento en donde comenzó la crisis, es decir, los Estados Unidos (-2,4 por ciento) (Comisión Europea, 2010)¹². Se ha de remarcar que los países con el auge del consumo basado en el endeudamiento no han sido afectados por la crisis de manera uniforme. Mientras los Estados Unidos, que fue capaz de generar deudas en su propia moneda, *sólo* sufrió la crisis financiera y económica, en otros países, en especial, Grecia, la crisis también se convirtió en una crisis de deuda pública y contribuyó a una crisis de divisas: la crisis del euro de 2010¹³.

Una estrategia de recuperación basada en los ingresos a partir del nuevo pacto keynesiano

En las secciones anteriores, se ha demostrado cómo la redistribución, a costa de bajos ingresos salariales y la participación de los ingresos del trabajo asociados con el neoliberalismo y la financiarización, ha contribuido a la inestabilidad macroeconómica en el ámbito nacional, europeo y mundial y, por lo tanto, ha intensificado la gravedad de la crisis reciente. A partir de nuestro análisis, se deduce que una estrategia de recuperación sostenible de mediano a largo plazo para las principales regiones del mundo desarrollado no puede seguir el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento, ni el modelo mercantilista orientado a las exportaciones¹⁴. Se debe evitar la tendencia hacia el sobreendeudamiento de los hogares privados, así como los superávits o déficits persistentes en las cuentas corrientes, que no se deban a los procesos de convergencia de la productividad de los países menos desarrollados¹⁵.

12. Véase Hein y Truger (2010) para conocer un estudio de caso sobre Alemania en el contexto internacional.

13. Véase Hein y Truger (2011) para obtener un análisis más detallado de los desequilibrios subyacentes de la crisis del euro de 2010.

14. Para leer una crítica de las estrategias orientadas a las exportaciones véase también UNCTAD (2010, págs. 77-97).

15. Dado que en los déficits o los superávits de los saldos de bienes y servicios inciden principalmente los diferenciales de crecimiento, puede que sea demasiado restrictivo exigir cuentas corrientes equilibradas en los países en desarrollo en proceso de convergencia de la productividad. Sin embargo, también se deben considerar los riesgos del endeudamiento en moneda extranjera con persistentes déficits en las cuentas corrientes. En este artículo resulta imposible ahondar sobre el tema.

Por lo tanto, una estrategia de recuperación de mediano a largo plazo debe estar basada en los ingresos o los salarios. Esto conlleva que los salarios deberán incrementarse, en general, conforme a la producción (potencial). La participación de los ingresos del trabajo, por consiguiente, debe mantenerse prácticamente estable en el mediano y largo plazo. Incluso puede subir si se observa una caída en los reclamos de distribución de las empresas, rentistas, el Estado o el sector extranjero; en otras palabras, la competitividad de los precios en el mercado de bienes está en aumento, o bien las tasas de interés, los porcentajes de dividendos o las tasas impositivas o los precios de importación bajan, lo que permite el incremento en la participación de los ingresos del trabajo sin desencadenar procesos inflacionarios acumulativos. En este caso, la economía también puede beneficiarse con los efectos que el aumento salarial tiene en el crecimiento de la productividad, es decir, el incremento de salarios reales y de la participación de los ingresos del trabajo presionaría a las empresas para que aceleren la adopción de innovaciones que permitan utilizar menos mano de obra en los procesos de producción y, por ende, incrementar el crecimiento potencial¹⁶. Por consiguiente, una estrategia de recuperación basada en los salarios también contribuiría a eliminar las tendencias hacia el crecimiento aminorado de la productividad, característico de la financiarización y el neoliberalismo (Hein, 2011). Estas tendencias se han impuesto a través de los efectos depresivos a largo plazo de la financiarización y el neoliberalismo en la participación de los ingresos del trabajo, lo que mitigó los efectos del aumento salarial en la acumulación de capital y produjo un efecto negativo en el progreso técnico incorporado en el capital y, por ende, en el crecimiento de la productividad y de la demanda agregada. De este modo, se atenuaron los «efectos de Verdoorn» en el crecimiento de la productividad¹⁷.

Una estrategia de recuperación basada en los salarios obliga a abordar las tres principales causas de la reducción de la participación de los ingresos del trabajo en el período del neoliberalismo y la financiarización. En primer lugar, se debe estabilizar y mejorar el poder de negociación de los sindicatos; a continuación, se deben reducir los gastos generales de las empresas, en especial, los salarios de los altos directivos, los pagos de los intereses y los reclamos de ganancias de los poseedores de las riquezas financieras, y por último, la composición sectorial de la economía debe separarse de las entidades financieras con demasiada participación en las ganancias y orientarse hacia el sector corporativo no financiero y el sector público.

Aunque revertir las tendencias en la distribución funcional primaria es la clave de una estrategia de recuperación basada en los salarios, las políticas de distribución o ingresos no sólo deberían abordar la distribución funcional

16. Véase Hein y Tarassow (2010), Marquetti (2004), Naastepad (2006) y Vergeer y Kleinknecht (2007) para obtener resultados empíricos.

17. El efecto de Verdoorn indica la relación positiva entre el crecimiento de la demanda y el crecimiento de la productividad.

primaria. También deberían orientarse directamente hacia la reducción de la desigualdad de la distribución personal de ingresos, en especial, del ingreso disponible. Esto significa que se debe poner frenos a las tendencias que apuntan al aumento de la dispersión salarial y, en particular, se deben aplicar políticas tributarias progresivas y de carácter social a fin de reducir la desigualdad en la distribución del ingreso disponible.

Por consiguiente, las políticas de distribución o ingresos constituyen la base del nuevo pacto keynesiano del que deben formar parte; además, éste deberá encarar de forma más amplia las tres causas principales de la gravedad de la crisis: la regulación ineficaz de los mercados financieros, la creciente desigualdad en la distribución de los ingresos y el aumento de los desequilibrios a escala mundial (y en la zona euro). En Hein y Truger (2011) hemos desarrollado tres pilares principales del conjunto de políticas de un nuevo pacto keynesiano en el ámbito global y europeo: en primer lugar, la nueva regulación del sector financiero a fin de evitar excesos financieros futuros y crisis financieras; en segundo, la reorientación de las políticas macroeconómicas con miras a la demanda nacional, en especial, en los países con superávit en las cuentas corrientes, y, en tercer lugar, la reconstrucción de la coordinación de las políticas macroeconómicas internacionales, particularmente a escala europea, y un nuevo orden financiero mundial. A continuación, se esbozan brevemente los elementos esenciales de este nuevo pacto keynesiano y se destaca el papel de las políticas de distribución e ingresos.

La nueva regulación del sistema financiero exige una multiplicidad de medidas que deben estar destinadas a orientar el sector financiero hacia la financiación de la actividad económica *auténtica*, es decir, la inversión auténtica y el auténtico crecimiento del PIB¹⁸. Como mínimo, esto abarca tres dimensiones. En primera instancia, se deben introducir medidas que aumenten la transparencia de los mercados financieros a fin de reducir los problemas de incertidumbre, información asimétrica, riesgo moral y fraude que son inherentes a este sector en particular. Estas medidas incluyen la estandarización y la supervisión de todos los productos financieros con el propósito de aumentar la transparencia en el mercado. Se deben abolir las operaciones no declaradas y se deben introducir medidas nacionales e internacionales de control y supervisión de todos los intermediarios financieros (bancos, seguros, fondos de cobertura, fondos de capital privado, etc.). Dado que la clasificación de valores puede considerarse un bien público, deberán crearse organismos públicos e independientes de clasificación de valores que reemplacen a los privados. Debe incrementarse la diversidad en el sector bancario a fin de aumentar su flexibilidad. Por lo tanto, se deben fortalecer los bancos públicos y cooperativos que otorgan créditos a los hogares y a las pequeñas empresas a fin de poder competir con los bancos privados. Las instituciones

18. Para obtener listas detalladas de la reglamentación necesaria véase, por ejemplo, Ash y otros (2009), Fitoussi y Stiglitz (2009) y Wade (2009).

financieras con importancia sistémica deben ser de propiedad pública, ya que la estabilidad de estas instituciones también puede considerarse un bien público. En segundo lugar, la nueva regulación debe generar incentivos para los protagonistas económicos de los sectores financieros y no financieros a fin de alentarlos para que se concentren en el crecimiento a largo plazo y no en las ganancias a corto plazo. Esto incluye la reducción de la titulización para evitar que se originen y distribuyan estrategias que fueron la causa de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos. Se debe impulsar a los bancos a que realicen su tarea, es decir, a que evalúen a los acreedores potenciales y sus proyectos de inversión, otorguen crédito y controlen que el deudor cumpla con los compromisos de pago. En cuanto a los sectores corporativos financieros y no financieros, se debe reducir e incluso prohibir la recompra de acciones con el objetivo de hacer subir los precios de las acciones. Es imprescindible minimizar las operaciones a corto plazo de los directivos en el sector corporativo mediante la reducción de los programas de opción de compra de acciones o la extensión de los períodos de tenencia mínima. Se deben fortalecer tanto la cogestión en la empresa como los derechos de los demás accionistas para superar el corto plazo y aumentar la importancia de la inversión en los proyectos a largo plazo, lo que incrementará la productividad y el desarrollo de nuevos productos. En tercer término, se deben implementar medidas destinadas a contener la inestabilidad sistémica, tales como los requisitos de reservas basadas en activos y las necesidades de capital anticíclico de todos los intermediarios financieros, así como un impuesto a las transacciones financieras generales.

Además de estabilizar y orientar al sector financiero hacia la financiación de la actividad económica real, estas medidas deben incidir en la distribución y, por consiguiente, repercutir de modo positivo en la demanda agregada y el crecimiento a través de los siguientes canales: en primer lugar, dado que estas medidas conllevan una reducción del sector financiero, contribuirán a un aumento en la participación de los ingresos del trabajo a través del cambio en la composición sectorial de la economía. En segundo lugar, la reducción de los salarios de los altos directivos y de los reclamos de ganancias de los poseedores de las riquezas financieras permitirá alcanzar márgenes de beneficios menores a la hora de fijar el precio de las empresas y, por lo tanto, se logrará una mayor participación en los ingresos del trabajo. Por último, si la nueva orientación de la gerencia apunta a la expansión a largo plazo de la empresa, aumentará el poder de negociación de los trabajadores y los sindicatos y, por consiguiente, tendrá un efecto desalentador en los reclamos de ganancias.

La nueva orientación de las políticas macroeconómicas, en especial en los países con superávit en las cuentas corrientes, debe apuntar a mejorar la demanda nacional y el empleo, así como las importaciones en estos países. En el análisis de Hein y Stockhammer (2010) se ha desarrollado un esquema, que se puede emplear como guía, sobre la articulación de las políticas macroeconómicas poskeynesianas, en comparación con el modelo del nuevo consenso

que se centra en la desregulación del mercado laboral para reducir la tasa de desempleo no acelerada de la inflación (NAIRU) y en la política monetaria para la estabilización nominal a largo plazo y real a corto plazo¹⁹.

En primer lugar, las políticas de las tasas de interés del banco central deben abstenerse de intentar controlar el desempleo a corto plazo y la inflación a largo plazo, como se sugiere en el enfoque del nuevo consenso. En cambio, los bancos centrales deben apuntar a las tasas de interés reales bajas a fin de evitar desfavorables costos y efectos de distribución en empresas y trabajadores, mientras se favorece a los rentistas. Una tasa real de interés ligeramente positiva, por debajo de la tasa de crecimiento de la productividad, parece ser una meta razonable: la riqueza financiera real de los rentistas estará protegida contra la inflación, pero se reducirán los costos generales de las empresas, lo que permite un cambio de la distribución de los ingresos a favor del trabajo con efectos estimulantes en la demanda agregada. Además, los bancos centrales deben actuar como prestamistas de último recurso en períodos de crisis de liquidez y deben participar en la regulación y supervisión de los mercados financieros.

En segundo término, las políticas fiscales deben tener injerencia en la estabilización real, el pleno empleo y una distribución más equitativa del ingreso disponible. Las políticas progresivas de impuestos a las ganancias, los impuestos apropiados sobre la propiedad, las sucesiones y la riqueza, así como las políticas sociales de redistribución, mejorarían las condiciones de una recuperación basada en los ingresos. En caso de que sea necesario debido a un superávit en los saldos financieros del sector privado, los déficits públicos a mediano y a largo plazo deben mantener la demanda agregada en niveles altos, lo que permite generar un índice elevado de empleo²⁰. En especial, en países con superávits en las cuentas corrientes y superávits financieros en el sector privado, los gobiernos deberán operar con un déficit presupuestario a fin de estabilizar la demanda agregada a escala nacional por un lado y, por otro, contribuir al reequilibrio de las cuentas corrientes en el ámbito internacional. Las políticas fiscales, por lo tanto, desempeñarán un papel importante en el reequilibrio de las cuentas corrientes en el ámbito mundial y regional (zona euro). Se pueden evitar los efectos de la distribución regresiva desfavorable de la deuda pública mediante políticas de bancos centrales que apunten a tasas de interés bajas o mediante la tributación adecuada de los ingresos del capital. Se deben contrarrestar los impactos de la demanda agregada a corto plazo mediante estabilizadores automáticos y políticas fiscales anticíclicas discrecionales.

19. Para conocer el modelo del nuevo consenso véase, por ejemplo, Goodfriend y King (1997) y Clarida, Gali y Gertler (1999).

20. Para obtener más información sobre la perspectiva de las finanzas funcionales que se propone en el presente artículo véase Lerner (1943), Kalecki (1944) y Arestis y Sawyer (2004).

En tercer término las políticas de ingresos y salarios deben abordar la estabilización nominal, es decir, la estabilización de la inflación a una tasa meta que contribuya a mantener una cuenta corriente equilibrada. Si los reclamos de distribución de empresas, rentistas, el gobierno y el sector externo son constantes, el salario nominal debe aumentar según el crecimiento económico a largo plazo de la productividad laboral junto con la meta de inflación. Sin embargo, una reducción de los reclamos de los demás protagonistas permitiría un aumento de los salarios nominales que superen este parámetro. Para contribuir al reequilibrio de las cuentas corrientes, el crecimiento del salario nominal en los países con superávit en cuenta corriente deberá superar este parámetro durante un período intermedio, mientras que el crecimiento del salario nominal en los países con déficit deberá ser inferior al parámetro durante el proceso de ajuste. Para lograr las metas de crecimiento del salario nominal, parece indispensable contar con un alto grado de coordinación de la negociación salarial a escala macroeconómica y mercados laborales organizados con sindicatos sólidos y asociaciones de empleadores. La legislación sobre el salario mínimo legal debe incluir la dispersión salarial y, por lo tanto, contribuir a una distribución más equitativa de los ingresos.

En el plano internacional, la coordinación de las políticas internacionales debe garantizar que ya no valgan la pena las estrategias mercantilistas orientadas a las exportación, así como la presión asociada sobre los sindicatos para moderar los reclamos salariales a favor de una creciente competitividad internacional. Esto significa que se deben incluir las metas de los saldos de la cuenta corriente en la coordinación de las políticas internacionales en el ámbito regional y mundial. Con el propósito de realizar una reforma de las instituciones de política económica en la Unión Europea y la zona euro que enfrentan los desequilibrios presentes, se debe modificar el encuadre del Banco Central Europeo (BCE) de manera tal que el BCE origine políticas a largo plazo que apunten a tasas de interés bajas. Asimismo se deberá abandonar la orientación del mercado laboral y las políticas sociales hacia la desregulación y la flexibilización, y se deben adoptar medidas para la reorganización de los mercados laborales, la estabilización de los sindicatos y las asociaciones de empleadores, junto con leyes de salario mínimo que se apliquen en toda la zona euro²¹. Un cambio en las instituciones de política europea significa que debe abandonarse el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) en Europa y que debe reemplazarse por la coordinación de políticas fiscales nacionales en la zona euro; esto permitirá el cumplimiento de la función estabilizadora a corto y a largo plazo de las políticas fiscales que incorporan metas de cuentas corrientes. A escala global, parecen ser necesarios el retorno a un orden financiero mundial cooperativo y un sistema con tasas de cambio fijas, pero ajustables, obligaciones de ajuste simétrico para los países con superávit

21. Para obtener un análisis más detallado de las reformas de la política económica necesarias en la UE y la zona euro véase Hein y Truger (2011).

y déficit en cuentas corrientes y flujos de capital internacionales regulados, a fin de evitar los desequilibrios que contribuyeron a la crisis actual, así como la exclusión de las políticas mercantilistas orientadas a las exportaciones de las principales economías. La proposición de Keynes (1942) de una Unión Internacional de Compensaciones es el camino evidente para la aplicación de esta medida²².

Resumen y conclusiones

En este artículo se ha planteado que la gravedad de la crisis actual no se puede comprender sin analizar los acontecimientos a mediano y largo plazo en la economía mundial desde principios de los años ochenta: la regulación ineficaz de los mercados financieros, la creciente desigualdad en la distribución de los ingresos y el aumento de los desequilibrios mundiales (y en la zona euro). Este artículo se centra en los cambios en la distribución que provocó el capitalismo conducido por las finanzas e incorporado en la orientación política neoliberal desde principios de los años ochenta, en los desequilibrios mundiales y regionales que constituyen la base de la crisis financiera y económica actual, y en las necesidades de políticas de distribución en un régimen de políticas económicas expansionistas de la poscrisis.

En la segunda sección se han analizado las tres dimensiones de la redistribución en el transcurso de la financiarización y el neoliberalismo desde principios de los años ochenta: distribución funcional, distribución personal y desarrollo de los ingresos de los más ricos. Se ha demostrado que este período se caracterizó por una participación descendente de los ingresos del trabajo y una creciente desigualdad en la distribución personal del ingreso disponible. En los Estados Unidos y el Reino Unido también se ha observado un aumento considerable en la participación de los ingresos de los más ricos, mientras que en otros países este aumento sólo fue modesto. En la tercera sección se han analizado los crecientes desequilibrios en las cuentas corrientes regionales (toda la zona euro) y mundiales a comienzos de la primera década de 2000 como una de las causas de gravedad de la crisis que comenzó en 2007. Hemos demostrado que durante el ciclo comercial de principios de la primera década de 2000 se han desarrollado dos modelos de capitalismo conforme a la financiarización: el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento y el modelo mercantilista orientado a las exportaciones. Dado que el primer modelo, que genera mayores índices de crecimiento que el último, a excepción de China (en proceso de convergencia), ha acarreado déficits considerables en las cuentas corrientes, estos dos modelos se complementan y han formado una alianza sumamente frágil. Por lo tanto, el desmoronamiento del

22. Asimismo véase Davidson (2009, págs. 134-142), Guttman (2009), Kregel (2009), UNCTAD (2009) y Wade (2009).

auge del consumo basado en el endeudamiento rápidamente se propagó a las economías mercantilistas orientadas a las exportaciones mediante la caída de sus mercados de exportación y la devaluación de las exportaciones de capital en mercados financieros de riesgo en el transcurso de la crisis financiera.

En la cuarta sección se extrajeron conclusiones sobre la política económica a partir de nuestro análisis. Se ha sugerido que una estrategia sostenible de recuperación de la crisis no puede seguir el modelo del auge del consumo basado en el endeudamiento, ni tampoco el modelo mercantilista orientado a las exportaciones, sino que debe estar basada en los salarios o los ingresos. Una estrategia de recuperación basada en los salarios debe abordar las tres causas principales de la decreciente participación de los ingresos del trabajo en el período del neoliberalismo y la financiarización. En primer lugar, se debe estabilizar y mejorar el poder de negociación de los sindicatos; a continuación, se deben reducir los gastos generales de las empresas, en especial, los salarios de los altos directivos, los pagos de los intereses y los reclamos de ganancias de los poseedores de las riquezas financieras, y, por último, la composición sectorial de la economía debe separarse de las entidades financieras con alta participación en las ganancias y orientarse hacia el sector corporativo no financiero y el sector público. Además, se deben limitar las tendencias hacia el aumento de la dispersión salarial y, en especial, se deben aplicar políticas progresivas sociales y de tributación a fin de reducir la desigualdad en la distribución del ingreso disponible. Hemos afirmado que debe incluirse una estrategia de recuperación basada en los salarios en el nuevo pacto keynesiano como una parte sustancial de él; además, se deberán abordar de manera más amplia las tres causas principales de la gravedad de la crisis, que se basan en sus correspondientes pilares: en primer lugar, la nueva regulación del sector financiero con la finalidad de evitar excesos financieros futuros y crisis financieras; en segundo lugar, la nueva orientación de las políticas macroeconómicas hacia la estimulación de la demanda nacional, en especial, en los países con superávit en las cuentas corrientes y, en tercer lugar, la reconstrucción de la coordinación de las políticas macroeconómicas internacionales, en especial en el ámbito europeo, y un nuevo orden financiero mundial.

Referencias

- Arestis, P., y Sawyer, M. 2004. «On fiscal policy and budget deficits», *Intervention. Journal of Economics*, vol. 1, núm. 2, págs. 61-74.
- Ash, M.; Balakrishnan, R.; Campbell, A.; Crotty, J.; Dickens, E.; Epstein, G.; Ferguson, T.; Ghilarducci, T.; Greisgraber, J. M.; Griffith-Jones, S.; Guttman, R.; Jayadev, A.; Kapadia, A.; Kotz, D.; Meerepol, M.; Milberg, W.; Modeley, F.; Ocampo, J. A.; Pollin, R.; Sawyer, M., y Wolfson, M. 2009. *A Progressive Program for Economic Recovery and Financial Reconstruction*. Nueva York y Amherst, Estados Unidos, Schwartz Center for Economic Policy Analysis, y Political Economy Research Institute.

- Atkinson, A. B. 2009. «Factor shares: the principal problem of political economy?», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 25, núm. 1, págs. 3-16.
- ; Piketty, T., y Saez, E. 2011. «Top incomes in the long run of history», *Journal of Economic Literature*, vol. 49, núm. 1, marzo, págs. 3-71. Disponible en: <http://elsa.berkeley.edu/~saez/atkinson-piketty-saezJEL10> [consulta: 12/04/11].
- Bach, S.; Corneo, G., y Steiner, V. 2009. «From bottom to top: the entire distribution of market income in Germany, 1992-2003», *Review of Income and Wealth*, vol. 55 (2), págs. 303-330.
- Bibow, J. 2008. «The international monetary (non-)order and the 'global capital flows paradox'», en E. Hein, T. Niechoj, P. Spahn y A. Truger (compiladores): *Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*. Marburg, Alemania, Metropolis.
- Buchele, R., y Christiansen, J. 2007. «Globalization and the Declining Share of Labor Income in the United States», ponencia preparada para la XXVIII Conferencia de International Working Party on Labor Market Segmentation, Aix-en-Provence, Francia, 5 a 7 de julio, 2007. Disponible en: <http://gesd.free.fr/paper419.pdf> [consulta: 12/04/11].
- Clarida, R.; Gali, J., y Gertler, M. 1999. «The science of monetary policy: a New Keynesian perspective», *Journal of Economic Literature*, vol. 37, núm. 4, diciembre, págs. 1661-1707.
- Comisión Europea. 2010. *Base de datos AMECO*. Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm [consulta: 01/07/10].
- Davidson, P. 2009. *The Keynes Solution. The Path to Global Economic Prosperity*. Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan.
- Fitoussi, J.-P., y Stiglitz, J. 2009. *The Ways out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World*, OFCE Document de travail, núm. 2009-17. París, OFCE.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2010. *World Economic Outlook Database*. Disponible en: www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/weodata/download.aspx [consulta: 15/10/10].
- Glyn, A. 2009. «Functional distribution and inequality», en W. Salverda, B. Nolan y T. M. Smeeding (compiladores): *The Oxford Handbook of Economy Inequality*. Oxford, Oxford University Press.
- Goodfriend, M., y King, R. G. 1997. «The New Neoclassical Synthesis and the role of monetary policy», en B.S. Bernanke y J.J. Rotemberg (compiladores): *NBER Macroeconomics Annual: 1997*. Cambridge, Estados Unidos, MIT Press.
- Guttman, R. 2009. «Asset bubbles, debt deflation, and global imbalances», *International Journal of Political Economy*, vol. 38, núm. 2, págs. 46-69.
- Hein, E. En prensa. «'Financialisation', distribution, capital accumulation and productivity growth in a Post-Kaleckian model», *Journal of Post Keynesian Economics*.
- . 2010a. «Distribution, 'Financialisation' and the Financial and Economic Crisis – Implications for Post-Crisis Economic Policies», documento presentado en la XIV conferencia del Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies: Stabilising an Unequal Economy? Public Debt, Financial Regulation, and Income Distribution, 29 al 30 de octubre, Berlín.

- . 2010b. «A Keynesian perspective on ‘financialisation’», en P. Arestis, M. Sawyer (directores): *21st Century Keynesian Economics, International Papers in Political Economy*. Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan.
- , y Stockhammer, E. 2010. «Macroeconomic policy mix, employment and inflation in a Post-Keynesian alternative to the New Consensus model», *Review of Political Economy*, vol. 22, págs. 317-354.
- , y Tarassow, A. 2010. «Distribution, aggregate demand and productivity growth – theory and empirical results for six OECD countries based on a Post-Kaleckian model», *Cambridge Journal of Economics*, vol. 34, págs. 727-754.
- , y Truger, A. En prensa. «Finance-dominated capitalism in crisis – the case for a Keynesian New Deal at the European and the global level», en P. Arestis y M. Sawyer (compiladores): *New Economics as Mainstream Economics, International Papers in Political Economy*. Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan).
- , y —. 2010. «Financial crisis, global recession and macroeconomic policy reactions – the case of Germany», en S. Dullien, E. Hein, A. Truger y T. van Treeck (compiladores): *The World Economy in Crisis – The Return of Keynesianism?* Marburg, Alemania, Metropolis.
- , y van Treeck, T. 2010. «‘Financialisation’ in Post-Keynesian models of distribution and growth – a systematic review», en M. Setterfield (director): *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Cheltenham, Reino Unido, Edward Elgar.
- Horn, G.; Dröge, K.; Sturn, S.; van Treeck, T., y Zwiener, R. 2009. *From the Financial Crisis to the World Economic Crisis. The Role of Inequality*, resumen del IMK, octubre, Instituto de Políticas Macroeconómicas, IMK, Dusseldorf, Alemania, Fundación Hans Boeckler.
- Kalecki, M. 1971. *Selected Essays on the Dynamics of Capitalist Economy, 1933-1970*. Cambridge, Reino Unido, Cambridge University Press.
- . 1944. «Three ways to full employment», en Oxford University Institute of Statistics (director): *The Economics of Full Employment*. Oxford, Reino Unido, Basil Blackwell.
- Keynes, J. M. 1942. «Proposal for an International Clearing Union», *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. 25. Londres, Macmillan, 1980.
- Kregel, J. 2009. *Some Simple Observations on the Reform of the International Monetary System*, nota sobre políticas 2009/8. Annandale-on-Hudson, Estados Unidos, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Lerner, A. 1943. «Functional finance and federal debt», *Social Research*, vol. 10, págs. 38-51.
- Marquetti, A. 2004. «Do rising real wages increase the rate of labor-saving technical change? Some econometric evidence», *Metroeconomica*, vol. 55, págs. 432-441.
- Naastepad, C. W. M. 2006. «Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity growth slowdown», *Cambridge Journal of Economics*, vol. 30, págs. 403-434.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2010. *OECD.Stat.Extracts*. Disponible en: <http://stats.oecd.org/Index.aspx> [consulta: 08/09/10].

- . 2008. *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*. París, OCDE.
- Palley, T. 2008. «Financialisation: what it is and why it matters», en E. Hein, T. Niechoj, P. Spahn, A. Truger (compiladores): *Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*. Marburg, Alemania, Metropolis.
- Piketty, T., y Saez, E. 2006. «The evolution of top incomes: a historical and international perspective», *American Economic Review. Papers and Proceedings*, vol. 96, págs. 200-205.
- , y —. 2003. «Income Inequality in the United States, 1913-1998», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, págs. 1-39.
- Sapir, J. 2009. «From financial crisis to turning point. How the US 'subprime crisis' turned into a world-wide one and will change the global economy», *Internationale Politik und Gesellschaft*, 1/2009, págs. 27-44.
- Stockhammer, E. 2010a. «Income distribution, the finance-dominated accumulation regime, and the present crisis», en S. Dullien, E. Hein, A. Truger, y T. van Treeck (compiladores): *The World Economy in Crisis – the Return of Keynesianism?* Marburg, Alemania, Metropolis.
- . 2010b. «Neoliberalism, Income Distribution and the Causes of the Crisis», Research on Money and Finance, Discussion Paper núm. 19, Department of Economics, School of Oriental and African Studies (SOAS), University of London.
- . 2008. «Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime», *Competition and Change*, vol. 12, págs. 189-207.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo). 2010. *Trade and Development Report 2010*. Nueva York, Naciones Unidas.
- . 2009. *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*. Nueva York y Ginebra, UNCTAD.
- Van Treeck, T. 2009. «The political economy debate on 'financialisation' – a macroeconomic perspective», *Review of International Political Economy*, vol. 16, págs. 907-944.
- ; Hein, E., y Dünhaupt, P. 2007. *Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung: neuere Tendenzen in den USA und in Deutschland*, IMK Studies 5/2007. Instituto de Políticas Macroeconómicas, IMK, Dusseldorf, Alemania, Fundación Hans Boeckler.
- Vergeer, R., y Kleinknecht, A. 2007. *Jobs versus Productivity? The Causal Link from Wages to Labour Productivity Growth*, TU Delft Innovation Systems Discussion Papers, IS 2007-01.
- Wade, R. 2009. «From global imbalances to global reorganisations», *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, págs. 539-562.

Política macroeconómica y «pleno empleo productivo y trabajo decente para todos»

Una perspectiva general

Iyanatul Islam

Departamento de Política de Empleo,
Oficina Internacional del Trabajo

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) se dieron a conocer después de celebrarse la Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas en septiembre del 2000 y representaron un nuevo compromiso para la comunidad internacional en su lucha contra la pobreza. En aquella ocasión, cuando se establecieron los ODM no se hizo referencia al logro del «pleno empleo productivo y trabajo decente para todos» como un medio para conseguir una reducción sostenible de la pobreza mundial. Esta omisión se produjo a pesar de que la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Social, en la que se gestó la Declaración de Copenhague de 1995, incluyó «el empleo pleno como un objetivo de política básico» y constituyó una parte integral de los diez compromisos¹. Hubo que esperar varios años para que la «creación de pleno empleo productivo y trabajo decente para todos» se convirtiera en una meta clave (meta 1B) del primer objetivo de los ODM de erradicar la pobreza extrema y el hambre².

Después de décadas de dominio de la macroeconomía ortodoxa y de que la noción de empleo pleno se marginara en las directrices operacionales de los bancos centrales y en los ministerios de economía y finanzas del mundo, el restablecimiento de uno de los diez compromisos de la Declaración de Copenhague representa un cambio más que positivo. La meta 1B de los ODM, junto con el Convenio sobre la política del empleo (núm. 122) de la OIT, que pretende estimular el crecimiento económico sobre la base del empleo pleno, productivo y libremente elegido, puede ser el sostén que guíe la búsqueda actual de un paradigma adecuado de la política macroeconómica posterior a la crisis³. Más importante aún, ésta es la única meta de alcance universal, por lo que se aplica tanto a países en desarrollo como Uganda como a países desarrollados como los Estados Unidos⁴.

¿Cuáles son los desafíos que se avecinan en la promoción de la meta 1B de los ODM, más que en su mero control, como una forma de replantear la

1. Véase http://www.un.org/esa/socdev/wssd/copenhagen_declaration.html.

2. Incluso los académicos que han buscado con asiduidad fomentar el desarrollo de los ODM no han prestado suficiente atención a esta anomalía (Hulme, 2009). Los nuevos ODM sobre el empleo se dieron a conocer en 2008 (OIT, 2009a). Por lo tanto, llevó trece años cambiar los objetivos de la Declaración de Copenhague de 1995 por los ODM de 2008. Rodgers y otros (2009, pág. 227) sostienen que los ODM del 2000 fueron respaldados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las instituciones de Bretton Woods y las Naciones Unidas para «redefinir la agenda internacional y limitar la atención». Para obtener un punto de vista crítico de los ODM véase Chang (2010). Véase también Easterly (2006).

3. Para obtener más información sobre el Convenio núm. 122 de la OIT relativo a la política de empleo y las recomendaciones relacionadas, véase OIT (2008). Hasta el momento, 100 países de los 183 Estados Miembros de la OIT han ratificado el Convenio núm. 122, aunque el índice de ratificación más bajo se da en la región de Asia y el Pacífico.

4. Los indicadores que actualmente se emplean para controlar la meta 1B se aplican sólo a los países en desarrollo, pero se pueden adaptar a las circunstancias particulares de los países desarrollados.

macroeconomía para el período posterior a la crisis? ¿Cómo se pueden superar estos desafíos mediante un programa pragmático de políticas que se pueda adaptar a las circunstancias específicas del país? Éstas son las cuestiones que se analizan en el presente artículo. Los objetivos son los siguientes:

- ofrecer una guía sucinta para el replanteamiento actual de la macroeconomía que está en camino;
- sugerir algunos elementos de un paradigma macroeconómico que se pueda implementar tras la crisis y que esté más estrechamente alineado con la meta 1B de los ODM.

Empleo de la meta 1B de los ODM para diseñar la macroeconomía en la era poscrisis: algunos desafíos

La búsqueda de un paradigma adecuado de política macroeconómica poscrisis mediante el empleo de la meta 1B de los ODM como sostén principal plantea desafíos importantes. En primer lugar, los funcionarios de las Naciones Unidas, que invierten tiempo y esfuerzo en la creación de indicadores de control de los ODM, naturalmente no han dedicado suficiente tiempo y esfuerzo a la elaboración de un plan de acción intelectual para el logro de la meta 1B de los ODM. A decir verdad, como resultado de la Gran Recesión algunos destacados defensores de los ODM han intentado replantear el concepto de macroeconomía y vincularlo con las preocupaciones de desarrollo a largo plazo (Sachs, 2009). Sin embargo, cabe mencionar que en los debates actuales sobre cuál es el modelo macroeconómico que se debe adoptar en el mundo de la poscrisis, se presta atención al trabajo de Oliver Blanchard y sus colegas del FMI (Blanchard y otros, 2010). En su destacado artículo sobre el «replanteamiento de la política macroeconómica» se pone énfasis en los ajustes graduales pero significativos, en vez de en una revisión radical del marco convencional⁵. Esto demuestra que, entre las instituciones internacionales, el FMI tiene la autoridad y la competencia pertinente en los asuntos de la macroeconomía mundial. Blanchard y sus colegas no argumentan a favor de la renovación de un compromiso con el empleo pleno como un objetivo político básico. Esto profundiza la diferencia que hay entre los expertos distinguidos en política macroeconómica y la reivindicación de la meta 1B por parte de los organismos de las Naciones Unidas, así como de las instituciones de Bretton Woods en el *Informe sobre seguimiento mundial 2009*.

5. Véase igualmente White (2009), quien afirma que «el paradigma imperante de la macroeconomía no deja margen para las crisis», y Paul Krugman (2009), premio Nobel que culpa a los principales macroeconomistas de los Estados Unidos por no haber advertido a la comunidad internacional sobre la Gran Recesión.

¿Cómo se puede abordar esta división? ¿Deberíamos basarnos en las reflexiones de Sachs (2009) y exigir una revisión radical del marco político convencional que se preocupa, ante todo, por los agregados macroeconómicos principales? Es válida, desde luego, su declaración de vincular la política macroeconómica con las preocupaciones de desarrollo a largo plazo. Por otro lado, la idea de una revisión radical que aparte el objetivo de la política macroeconómica adoptada tras la crisis de los agregados macroeconómicos principales pertenecientes a la creación de empleo, la estabilidad de precios y la sostenibilidad fiscal hace que el objetivo resulte amorfo y hasta ambicioso. En cambio, se debería tomar un rumbo intermedio que reconozca la importancia de los cambios intelectuales que están ocurriendo en el FMI y complementar estos cambios con la incorporación las contribuciones de los distintos académicos e instituciones que han buscado construir una alternativa pragmática e intelectualmente creíble a la macroeconomía ortodoxa (véase el apéndice).

Empleo de la meta 1B de los ODM para diseñar la macroeconomía en la era poscrisis: tres principios rectores

Se puede recurrir a la creciente bibliografía para enunciar tres principios rectores con el objeto de elaborar un plan de política macroeconómica poscrisis que ofrezca un entorno favorable para avanzar hacia la consecución de la meta 1B de los ODM. Estos principios rectores se delinearán en el gráfico. En primer lugar, es necesario modificar las normas y prácticas de los administradores de la política macroeconómica (bancos centrales y ministerios de finanzas) mediante la incorporación de objetivos más amplios, así como más instrumentos. En segundo lugar, hay que mejorar la gestión de los riesgos macroeconómicos mediante la combinación de herramientas prudentes y

Gráfico. Marco para replantear la macroeconomía en la poscrisis



Fuente: Elaboración del autor.

protectoras. En tercer lugar, es preciso que los países de ingresos medianos y bajos tengan un acceso mejorado y más equitativo a las fuentes previsibles de financiamiento externo que respondan a las estrategias de gestión de riesgos y a las necesidades de desarrollo a largo plazo.

Modificación de las normas y prácticas de los administradores de la política macroeconómica en el plano nacional mediante la incorporación de objetivos más amplios y de diversos instrumentos

Desde que Nueva Zelanda impulsó la implementación de un régimen de metas de inflación (MI) en 1990, los bancos centrales de diversos países desarrollados y en desarrollo lo han adoptado⁶. El objetivo consiste en lograr una meta de inflación predeterminada durante un período dado mediante el empleo de un solo instrumento, la tasa de interés de política monetaria. La media de la meta de inflación predeterminada es del 3,0 por ciento para las economías desarrolladas, para las en desarrollo y para los mercados emergentes que han adoptado los regímenes de MI. No queda claro cómo se fijaron estas metas, dado que la media del índice de inflación desde 1980 hasta 2007 para los mercados emergentes y las economías en desarrollo con un alto crecimiento fue del 7,6 por ciento, mientras que para otros osciló entre el 8,6 y el 15,7 por ciento (véase el cuadro A2 y el gráfico A1 en el apéndice). Es probable que el objetivo de apuntar a un índice de inflación bajo, por debajo del 10 por ciento, sin tener en cuenta la experiencia histórica, haya creado parcialidad entre los bancos centrales que se preocupan por lograr índices de inflación muy bajos, incluso a costa del crecimiento y el empleo. De igual forma, se sabe que los regímenes de MI no prestan suficiente atención a las causas de la inflación. Si la inflación alta es producto de que se hayan disparado los precios de la electricidad y los alimentos, como sucedió en 2006 y 2007, un país pequeño que suba las tasas de interés apenas influirá en estas fuerzas globales (Stiglitz, 2010, pág. 264)⁷. Por otro lado, no son alentadores los últimos

6. En total son 26 los países que adoptaron regímenes de metas de inflación (MI), de los cuales 17 están clasificados como economías en desarrollo y mercados emergentes según los criterios del FMI. Los regímenes de MI se pueden aplicar con la intervención del banco central o sin ella. Véase el cuadro A1 y el gráfico A1 del apéndice. La base de los regímenes de MI proviene de la «regla de Taylor», cuyo nombre se debe a los grandes aportes de John Taylor en 1993, en la que las desviaciones de la producción real a partir de la producción potencial (o crecimiento de «empleo pleno») se pueden reducir al mínimo si los bancos centrales desean lograr una meta de inflación que concuerde con esta diferencia reducida entre la producción real y la potencial. Véase en Cordero y Montecino (2010) una crítica y una aclaración al respecto.

7. Heinz y Ndikumuna (2010) investigan los orígenes de la presión inflacionaria en el África subsahariana mediante el empleo de datos de panel dinámicos. Los autores llegan a la conclusión de que se debe corregir la meta de inflación formal para que el banco central desempeñe un papel dinámico en el proceso de desarrollo.

datos obtenidos para constatar si los regímenes de metas de inflación arrojan mejores resultados en función de la estabilidad de precios y el crecimiento, o en una menor volatilidad económica (Brito y Bystedt, 2010)⁸.

Otra consecuencia de la concentración en metas de inflación predeterminadas es que, para su implementación satisfactoria, debe evitarse el «dominio fiscal»; en otras palabras, «las consideraciones de las políticas fiscales no pueden estipular la política monetaria» (Debelle y otros, 1998). Esta perspectiva se puede justificar si se advierten las dificultades y peligros del populismo macroeconómico que lleva a que los gobiernos, en especial de las economías en desarrollo y mercados emergentes, adopten una conducta de despilfarro desde el punto de vista fiscal. Estos gobiernos, a su vez, se ven obligados a solicitar préstamos a los bancos centrales. Esto «creará presiones inflacionarias de origen fiscal, (lo que) debilitará la eficacia de la política monetaria» a la hora de controlar la inflación (*ibid.*, pág. 2). Estas consideraciones subyacen a las exigencias de reglas fiscales estrictas destinadas a limitar los déficits presupuestarios a los umbrales predeterminados. Los gobiernos de los países en desarrollo que debieron cumplir con los umbrales fiscales predeterminados intentaron acatarlos mediante el recorte de los gastos de capital, pero sin disminuir los gastos corrientes. Una consecuencia de esto fue el declive a largo plazo de la inversión pública en infraestructura (Roy y Huety, 2009).

La tendencia a restarle importancia a la política fiscal en la ortodoxia macroeconómica también proviene de la denominada «equivalencia ricardiana» y la tesis del «efecto desplazamiento». En la primera noción, se considera que el despilfarro del sector público se equilibrará por completo con la prudencia del sector privado. En la segunda, se argumenta que si se aumenta la tasa de interés real a largo plazo, el incremento del gasto público reduce las oportunidades de la inversión privada. Por consiguiente, en ambos casos, la política fiscal no puede incidir en la producción y el empleo. Así pues, es posible justificar la dependencia de la política monetaria como un instrumento fundamental para la gestión macroeconómica en el marco ortodoxo.

Desde luego, la mayoría de los países desarrollados y en desarrollo no han adoptado regímenes de metas de inflación, y aquellos que lo hicieron fijaron las metas de inflación de forma flexible y pragmática. Estas advertencias son válidas, aunque se debe destacar la influencia intelectual preponderante de la «nueva macroeconomía clásica» en los países desarrollados, en especial tras el surgimiento de la estanflación mundial posterior a la crisis petrolera de los

8. Brito y Bystedt (2010) concluyeron que no hay evidencia de que los regímenes de MI mejoren los índices de inflación o el crecimiento de la producción en los países en desarrollo. El economista del FMI Scott Roger sostiene que «los países sin metas de inflación siguieron registrando índices de inflación más bajos y un mayor crecimiento a diferencia de los países que sí las adoptaron», pero, además, observa que estos últimos «advirtieron un mayor rendimiento» (Roger, 2010, pág. 48).

años setenta⁹. Este punto de vista justificó la postura sobre la inflación baja como un objetivo determinante, ya que se sostiene que la política macroeconómica discrecional no podía tener efectos duraderos en el empleo, que, en primer lugar, se determinaba según las fuerzas del mercado.

En el caso de los países en desarrollo, no se puede ignorar el legado que recibimos de los «programas de ajuste estructural» (PAE) implementados entre 1980 y 1998¹⁰. Los PAE se centraron, sin lugar a dudas, en una tasa de inflación baja y en la adecuada elaboración de políticas fiscales y monetarias que permitieran lograr este objetivo primordial. Claramente, no se hizo ninguna referencia al empleo pleno.

La primera década de 2000, tras la implementación de los PAE, ha sido mayormente caracterizada como el régimen de «estrategias de lucha contra la pobreza» (ELP) y de «documentos de estrategia de lucha contra la pobreza» (DELDP)¹¹. Esto pareció estar relacionado con la nueva atención puesta en la lucha contra la pobreza mundial. Los países que solicitan ayuda económica a las instituciones de Bretton Woods deben redactar «documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELDP)» antes de que puedan recibir dicha ayuda. En una evaluación interna realizada por la OIT se indica que los DELDP más recientes han reflejado inquietudes en cuanto al empleo. Sin embargo, el nacimiento de los DELDP también coincidió con la adopción de los regímenes de metas de inflación en el mundo en desarrollo. Es importante destacar que en una evaluación independiente de los programas del FMI en los países de bajos ingresos se afirma que el marco macroeconómico que surgió a partir de estos programas inhibe de forma excesiva el margen fiscal y de adopción de decisiones en lo concerniente al sector de la salud. Por ejemplo, una de las conclusiones es que «en los programas más recientes del FMI en los países de bajos ingresos se han establecido metas de inflación con niveles muy bajos (es decir, el 5 por ciento o menos). Según los datos empíricos disponibles, no se justifica

9. Lo irónico es que existe una tendencia en la nueva escuela keynesiana que simpatiza, de diversas maneras, con la «nueva visión clásica» del mundo. Esta escuela considera que la rigidez de precios y salarios es general y, por lo tanto, los seguidores de esta escuela admiten que si se reduce esta rigidez, el mundo estará más cerca de la nueva estructura clásica (Stiglitz, 2010, pág. 258).

10. Los PAE representan la inclusión del marco intelectual de la ortodoxia macroeconomía global que se incorporó en el «Consenso de Washington». En la versión original que propuso John Williamson, la disciplina fiscal es la primera norma clave en una lista de diez elementos (Williamson, 1990). Véase OIT (1987) para obtener una evaluación crítica de los PAE, y Naciones Unidas (2010) para obtener una crítica de los PAE y su efecto en la pobreza y la desigualdad.

11. Sería conveniente establecer la diferencia entre las ELP y los DELDP. Las primeras se refieren a la estrategia de desarrollo, mientras que los últimos pertenecen a un producto específico (una documento de estrategia). Los países prefieren utilizar la noción de ELP en vez de DELP. Las instituciones de Bretton Woods fueron quienes instauraron el enfoque de los DELP en 1999. Hasta junio de 2009, se completaron 90 DELP y se prepararon más de 50 DELP provisionales. Véase FMI (2010).

reducir el índice de inflación a estos niveles en los países de bajos ingresos. El FMI no debe adoptar una conducta excesivamente conservadora al descartar las opciones fiscales más expansionistas [...] por la sencilla razón de que pueden desatar un alza en los precios» (Goldsborough, 2007). En otro estudio se observa lo siguiente: «De acuerdo con los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), la política fiscal en Malawi y Zambia se centra en mantener el saldo total en menos del 1 por ciento del PIB. Las metas de inflación se fijan en un porcentaje inferior al 5 por ciento. En Kenya la meta de inflación del período 2005-2007 fue del 3,5 por ciento» (Hailu, 2008)¹².

Oliver Blanchard y sus colegas del FMI afirman que la decisión inamovible de conseguir un índice de inflación bajo, por debajo del 10 por ciento, con un solo instrumento de política (la tasa de interés a corto plazo), aunque necesario al momento de controlar el turbulento entorno inflacionario de los años setenta y ochenta, probablemente hoy ya no sea útil. Han exigido que se tracen objetivos más amplios y se incorporen más instrumentos, incluida la necesidad de aumentar la meta de inflación predeterminada, a fin de que las autoridades monetarias tengan más libertad de acción cuando enfrentan recesiones deflacionarias. Se trata de un cambio positivo en el modo de pensar porque complementa el trabajo de otros académicos e instituciones ajenos al FMI, quienes habían planteado la necesidad de alejarse de un régimen de metas de inflación, incluso *antes* del advenimiento de la Gran Recesión.

¿Qué características tendría un nuevo marco de objetivos más amplios e instrumentos múltiples para los administradores de la política macroeconómica? A la hora de desarrollar estos objetivos e instrumentos se podrían tomar distintos rumbos: desde la adopción de una conducta modesta hasta una ambiciosa. Éstos se subrayan a continuación.

- *Corregir las metas de inflación predeterminadas, en vez de abandonarlas.* Una manera clara de hacerlo sería aumentando la meta de inflación predeterminada. Blanchard y colaboradores sugieren la posibilidad de elevar la meta de inflación del 2 al 4 por ciento. Esto se puede aplicar en países desarrollados, pero no necesariamente en las economías en desarrollo y los mercados emergentes. Si nos guiamos por la experiencia empírica e histórica, como regla general, esta meta se podría fijar en el 10 por ciento o un valor similar¹³.

12. Hailu afirma que estas metas fueron impulsadas por las instituciones de Bretton Woods, puesto que estaban preocupadas de que un aumento sustancial de la ayuda para solventar los ODM dentro del marco de los DELP provocara el fenómeno del «mal holandés» y, por consiguiente, afectara la estabilidad macroeconómica.

13. En diversos estudios se destaca una relación no lineal entre la inflación y el crecimiento, lo cual significa que cuando la inflación aumenta a partir de un índice muy bajo, esto se asocia con un crecimiento más acelerado (Khan y Senhadji, 2001). Por lo tanto, la «regla del 10 por ciento» podría permitir que se establezca un índice de inflación un poco más alto que el actual, que respalde el crecimiento más acelerado en economías en desarrollo. En algunos estudios se sugiere que, en el caso de muchos países africanos, el contexto de muy baja inflación que imperó en la primera década de este siglo se asoció con el hecho de que la producción real era inferior a la producción potencial. Véase también Njuguna y Karingi (2007).

- *Ampliar el marco de las metas de inflación para que se tenga en cuenta la inflación del precio de los activos.* Ésta es una consecuencia directa de la recesión mundial de 2008-2009 que se desató al producirse el estallido de la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos, cuyo origen se remonta a mediados de los años noventa. Varios analistas arguyen que las autoridades monetarias ignoraron la formación de burbujas de precios de los activos, aun cuando habían logrado mantener un índice de inflación bajo. Por lo tanto, controlar las burbujas de precios de los activos y ocuparse de ellas de forma preventiva ahora se considera una función básica de los bancos centrales que tiene como fin reducir la probabilidad de crisis financieras y, de este modo, evitar las cuantiosas pérdidas en la producción y el empleo que éstas conllevan.
- *Tener en cuenta las fuentes de inflación del lado de la oferta cuando se adopta la postura de la política monetaria.* Se debe reconocer de modo explícito la función de las «fuerzas globales» en lo que se refiere a su incidencia en la inflación nacional. Un caso clásico es la perturbación de los precios de los alimentos y la electricidad que afectó gravemente a los países en desarrollo a fines del decenio de 2000, justo antes del inicio de la recesión mundial. Como es bien sabido, los pronósticos del Banco Mundial indican que millones de personas se vieron forzadas a vivir transitoriamente en situación de pobreza como consecuencia de estas perturbaciones en los precios. La función que la política monetaria puede desempeñar a la hora de abordar estas perturbaciones es estrictamente limitada, y los bancos centrales deben abstenerse de utilizar la tasa de interés de política monetaria para hacer frente a estas fuerzas del lado de la oferta. Las intervenciones del gobierno para reforzar la seguridad alimentaria representan una respuesta mucho más adecuada.
- *Reemplazar el marco de las metas de inflación por un enfoque en la estabilidad de la tasa de cambio real.* Este punto ha sido tratado por diversos macroeconomistas y por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, 2010; Epstein y Yelden, 2009; Frankel, 2010; Frenkel y Rapetti, 2010). Este enfoque se aleja de las llamadas «soluciones extremas» en la política de las tasas de cambio que se pusieron de moda después de la crisis financiera asiática de 1997¹⁴. En el caso de las economías en desarrollo que han logrado un nivel importante de integración financiera y comercial, la tasa de cambio real desempeña un papel clave en

14. Quienes defienden las «soluciones extremas» sostienen que los países en desarrollo deberían adoptar tasas de cambio totalmente fijas o totalmente flotantes. Mantener la estabilidad de la tasa de cambio real significa administrar de manera activa la tasa de cambio nominal, ya sea mediante reglas o mediante la discreción. La UNCTAD prefiere el uso de «reglas de una tasa de cambio real constante» en las que las tasas nominales se ajustan automáticamente sobre la base de los diferenciales de la inflación entre un país y sus principales socios comerciales. La UNCTAD reconoce que esto exigirá la coordinación global entre los países sistémicamente importantes.

el impulso del crecimiento de las exportaciones, de un cambio estructural y de la creación de empleo. Las experiencias a nivel de países revelan que la implementación de metas de inflación puede generar equilibrios negativos, dado que el uso de un solo instrumento (la tasa de interés de política monetaria) dificulta la tarea de las autoridades monetarias de alcanzar, de forma simultánea, las dos metas de inflación baja, por debajo del 10 por ciento, y la estabilidad de la tasa de cambio real (Frankel, 2010; Epstein y Yelden, 2009).

- *Reemplazar el marco de las metas de inflación por un marco impulsado por los ODM.* Éste es el mensaje clave de esta propuesta. Tanto las autoridades monetarias como los ministerios de finanzas de los países de ingresos medianos y bajos pueden asumir un compromiso creíble para lograr la meta 1B del ODM 1 al incorporarla a las pautas operativas *dentro de un marco de estabilidad de precios y sostenibilidad fiscal*¹⁵. Además, los gobiernos pueden firmar un acuerdo para garantizar el empleo pleno mediante la ratificación del Convenio núm. 122 de la OIT, en caso de que no se haya hecho esta ratificación todavía. Una posible consecuencia de asumir un compromiso político con el pleno empleo, sin dejar de lado la prudencia macroeconómica, es la reducción de los incentivos que llevan a los bancos centrales y los ministerios de finanzas a preocuparse por lograr un índice de inflación bajo, por debajo del 10 por ciento, y metas fiscales predeterminadas. Esto podría aliviar las limitaciones autoimpuestas o exógenas en el margen de adopción de decisiones, así como alentar a los administradores principales de la política macroeconómica en el plano nacional a que actúen como agentes de desarrollo¹⁶. En el caso de los bancos centrales, esto significaría identificar los modos de mejorar el acceso equitativo a las fuentes financieras para las pequeñas y medianas empresas (PYME), puesto que representan una fuente importante de creación de empleo¹⁷. En lo que se refiere a los ministerios de finanzas, esto implicaría hallar

15. Esta noción se refleja claramente en las siguientes observaciones de Juan Somavia, Director General de la OIT: «Es esencial establecer un vínculo más estrecho entre el desarrollo del mercado laboral y la política macroeconómica. Por ejemplo, podemos convertir la creación de empleo en un objetivo macroeconómico prioritario, al igual que la inflación baja y las finanzas públicas sostenibles». Véase el artículo «Towards an employment-oriented framework for strong, sustainable and balanced growth», declaración del Director General de la Oficina Internacional del Trabajo ante el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) y el Comité para el Desarrollo (CD), Washington D.C., 24 y 25 de abril de 2010.

16. En diversos países, como Indonesia, República de Corea y Tailandia, los regímenes de MI afloraron como consecuencia de los programas respaldados por el FMI. No obstante, su persistencia mucho después de la suspensión de estos programas sugiere que también fueron importantes las limitaciones autoimpulsadas en el margen de adopción de decisiones.

17. Las encuestas sobre el entorno comercial (que incluyeron a 10.000 empresas en 80 países) indican regularmente que la falta de financiamiento bancario es uno de los obstáculos más importantes para el crecimiento de las PYME (Ferrati y Odi, 2007). Obsérvese que la propuesta del banco central de buscar modos de mejorar el acceso a los servicios financieros para las PYME es más modesta que si la propuesta obligara al banco central a participar directamente en el otorgamiento de créditos a sectores predilectos.

fuentes no inflacionarias de financiamiento, como el aumento de la relación impuestos-PIB cuando la carga fiscal sea baja, para respaldar la inversión pública en infraestructura, que es muy necesaria.

Mejorar la gestión de los riesgos macroeconómicos mediante la combinación de herramientas prudenciales y de protección

En el replanteamiento actual de la macroeconomía se reconoce cada vez más que el método de prudencia fiscal e inflación baja ha dado resultados inferiores a los esperados al momento de anticipar las tormentas financieras que se avecinaban y sus efectos nefastos y perdurables en la economía real. Según los cálculos más recientes obtenidos a partir de situaciones de crisis pasadas, en los países desarrollados puede llevar hasta cinco años y medio recuperar los niveles de empleo anteriores a la crisis y tres años en los países en desarrollo. Asimismo, en los países en desarrollo el empleo informal suele aumentar durante la crisis, situación que puede costar años revertir (IIEL, 2009).

El modo en que la Gran Recesión sorprendió a la mayoría de los macroeconomistas pone de manifiesto de manera dramática cómo los períodos relativamente prolongados de un índice de inflación bajo y los ciclos económicos breves y superficiales, así como el crecimiento rápido de la economía mundial del 2002 al 2007, pueden engendrar una sensación de complacencia colectiva con respecto al futuro¹⁸. Al mismo tiempo, la preocupación por los peligros del populismo macroeconómico, la equivalencia ricardiana y la tesis del efecto desplazamiento hicieron que muchos economistas predicaran las virtudes de las reglas de las políticas monetarias y fiscales que limitan la capacidad discrecional de los gobiernos para involucrarse en políticas fiscales expansionistas. No obstante, esta inclinación profesional hacia las reglas en lugar de hacia la discreción no tuvo en cuenta el hecho de que los datos empíricos a favor de la equivalencia ricardiana o de la tesis del efecto desplazamiento eran débiles¹⁹. El enfoque ortodoxo no pudo atenuar la marcada naturaleza procíclica de las políticas macroeconómicas en los países en desarrollo. Además, la inclinación instintiva a apoyar la causa de la integración financiera mundial condujo a que las instituciones financieras internacionales ignoraran o le restaran

18. La complacencia se refleja en la hipótesis denominada «La Gran Moderación». Blanchard y otros (2010) lo reconocen. Véase asimismo Bernanke (2004).

19. Un estudio realizado por el FMI a partir de 101 países en desarrollo y de datos del Banco Mundial que abarcaban de 1960 a 1995, constató que «las grandes consolidaciones fiscales generan un menor índice de ahorro». En el estudio también se concluyó que los multiplicadores fiscales son positivos, especialmente cuando están acompañados de la expansión monetaria con consecuencias inflacionarias limitadas. Lo que es más importante, «el aumento del gasto público no reemplaza al gasto privado, sino que mejora la productividad del trabajo y el capital» (Hemming, Kell y Mahfouz, 2002).

importancia a los riesgos de un patrón procíclico de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo y los mercados emergentes²⁰.

La comunidad de economistas profesionales y especialistas en desarrollo ahora tienen la obligación de sostener pautas para mejorar la gestión de los riesgos macroeconómicos. Estas pautas comprenden medidas prudenciales y de protección. En el enfoque prudencial de la macroeconomía se sugiere lo siguiente.

- *Implementar sistemas de alerta temprana que permitan detectar las crisis macroeconómicas que se avecinan.* A partir del trabajo representativo de Reinhart y Rogoff (2009), se puede utilizar una variedad de indicadores de alerta temprana relativamente sólidos que permitan a los bancos centrales y a los ministerios de finanzas prever las crisis bancarias y monetarias que se desatan a raíz de la incipiente alza extraordinaria del precio de los activos. Estos indicadores son: 1) la tasa de cambio real, 2) los precios reales de la vivienda, 3) la cotización real de las acciones, 4) la afluencia de capital a corto plazo/PIB, 5) el saldo en las cuentas corrientes/inversiones, 6) las exportaciones y 7) el dinero en sentido amplio y las reservas. Obsérvese que la falta de adecuación del enfoque de las MI se hace evidente porque las autoridades monetarias no controlarán ni tomarán medidas con respecto a los indicadores 2) y 3), incluso si hacen un seguimiento del indicador 1).
- *Realizar inversiones en la recolección y difusión de datos para respaldar la implementación de sistemas de alerta temprana.* Esta medida es más fácil de enunciar que de aplicar. Los gobiernos deberán tener la voluntad política de destinar los recursos necesarios al desarrollo de sistemas de alerta temprana. Cuando el economista egresado de la Universidad de Yale Robert Shiller quiso estudiar el comportamiento de los precios reales de la vivienda, se dio cuenta de que tenía que calcularlos él mismo. Esto condujo a la creación del ahora famoso índice de precios de la vivienda Case-Shiller para la economía americana (desde 1890). Fue este índice de precios el que permitió a Shiller convertirse en uno de los tantos economistas que pudo identificar la tormenta que se avecinaba en los Estados Unidos en función del alza extraordinaria e insostenible de los precios de la vivienda (Shiller, 2009).
- *Recurrir al «autoseguro» durante las alzas extraordinarias y los buenos tiempos, lo que generará un mayor margen fiscal para afrontar las crisis²¹.* Durante los períodos normales y de alzas extraordinarias, los recursos son abundantes y es probable que se instaure una actitud de complacencia. El autoseguro es importante para mejorar el margen fiscal en estas circunstancias. Este método se puede poner en práctica de diversas maneras, por ejemplo, guardar los ingresos acumulativos en un fondo de estabilización,

20. En vísperas de la crisis financiera asiática de 1997, el FMI intentó incluir en el programa de política mundial el asunto de las cuentas de capital abiertas para todos sus Estados miembros como un objetivo eventual (Bhagwati, 1998).

21. Blanchard y otros (2010) apoyan la necesidad de «desarrollar la capacidad fiscal en los buenos tiempos». Véase también Ocampo (2010).

reducir las deudas y acumular reservas de divisas. Estos ahorros cautelares se pueden destinar al financiamiento de las intervenciones fiscales discrecionales durante la crisis.

- *Atenuar el comportamiento procíclico de los sistemas financieros y los flujos de capital externo a través de instrumentos de política específicos* (Ocampo, 2010). El solo hecho de crear autoseguros puede mitigar el comportamiento procíclico de los sistemas financieros y los flujos de capital externo, pero esto se puede reforzar aún más mediante la creación de instrumentos específicos complementarios, como aumentar el coeficiente de solvencia para los sistemas financieros durante un alza rápida e implementar requisitos de reserva no remunerada para la afluencia de capital²². En términos generales, los países deberían usar los controles de capital como un elemento importante de la política macroeconómica (Cordero y Montecino, 2010).

Proteger a las personas indefensas y en condición de pobreza es crucial para que los gastos de liquidación de la crisis macroeconómica sean equitativos. Esto no es un problema que atañe sólo a las economías en desarrollo y los mercados emergentes. El análisis desagregado de las tasas actuales de desempleo en los Estados Unidos revela que la recesión mundial afectó a las personas pobres y a las que están cerca del umbral de pobreza, mientras que la mayoría de las personas ricas no sufrieron consecuencias (Sum, Khaiwada y Palma, 2010). Una de las lecciones que aprendimos con las crisis pasadas es que la gestión correcta de los riesgos macroeconómicos para salvaguardar las economías exige que los gobiernos estén bien preparados. Esto implica, de hecho, la necesidad de realizar inversiones en un sistema de protección social que no solo sea integral, sino que también cuente con elementos que actúen como «estabilizadores automáticos» y que además permita aumentar los gastos en protección social durante una recesión, o bien recortarlos en un alza rápida sin la ayuda de intervenciones discrecionales. Es bien sabido que los sistemas de protección social en los países en desarrollo están muy lejos de alcanzar este ideal, pero, incluso en los países desarrollados, hay aspectos clave de estos sistemas, como las indemnizaciones por desempleo, que no son tan completos como deberían (CESAP, 2010)²³. A continuación se sugiere una lista de ideas para la gestión correcta de los riesgos macroeconómicos para proteger las economías.

22. En la actualidad, el FMI reconoce la importancia de la administración prudente de las cuentas de capital. Véase Ostry y otros (2010) y el *Informe sobre seguimiento mundial 2009* de las instituciones de Bretton Woods.

23. En una muestra de 30 países en la región, la mediana de la tasa de cobertura por programa (programas de mercado laboral, asistencia a los ancianos, asistencia médica, asistencia social, acceso al microcrédito, asistencia a las personas con discapacidades, protección a los menores) oscila entre el 57 por ciento (asistencia social) y el 5 por ciento (asistencia médica). Según la base de datos mundial de la OIT correspondiente a la seguridad social, las indemnizaciones por desempleo alcanzan el 60 por ciento de la población elegible, incluso en los países de altos ingresos.

- *Diseñar e implementar «pruebas de resistencia» de manera habitual para evaluar las consecuencias de las crisis macroeconómicas en el mercado laboral y corroborar si pueden darse respuestas políticas rápida y eficazmente*²⁴. El objetivo es definir escenarios alternativos para estimular el impacto de una contracción en la producción y los componentes de demanda agregada en los indicadores de pobreza y el mercado laboral con respuestas políticas o sin ellas. Si se diseñan y llevan a la práctica de manera adecuada, servirán para alertar a los gobiernos sobre las deficiencias actuales en los acuerdos institucionales y el marco de políticas existentes.
- *Invertir en métodos de divulgación y recopilación de datos para respaldar la implementación de pruebas de resistencia periódicas*. Un requisito previo para desarrollar y mantener las «pruebas de resistencia» es acceder a datos precisos y confiables sobre el mercado laboral y la pobreza. Sólo 20 países en desarrollo realizan encuestas de población activa cada seis meses (y sólo una en África), mientras que sólo 17 países en desarrollo tienen datos actualizados sobre las tasas de desempleo, pero ningún dato sobre los índices de pobreza de 2008 y 2009²⁵. Esta gran escasez de datos deberá abordarse con los recursos apropiados y la ayuda técnica de países donantes.
- *Dejar a un lado la selección de metas bien definidas y un enfoque fragmentado para pasar a la noción de un nivel de protección social básica*. La bibliografía más influyente sobre los programas específicos de reducción de la pobreza rechaza la idea de adoptar un enfoque integral de protección social; considera que, dadas las restricciones de presupuesto, los gobiernos de países en desarrollo deberían centrarse en las personas pobres a la hora de brindar las transferencias de renta y evitar, en lo posible, que tales transferencias se envíen «por error» a personas que no son pobres, o bien a aquellas que están cerca del umbral de pobreza. Este enfoque es inadecuado para hacer frente a las crisis macroeconómicas. Además, la necesidad de contar con apoyo político para implementar políticas sociales progresivas exige una conceptualización más amplia de pobreza que se base no sólo en las personas que actualmente son pobres o están cerca del umbral de pobreza, sino también en los intereses de la creciente clase media de los países en desarrollo que, a menudo, carece de seguridad económica²⁶. Por otra parte, en

24. Cavallo e Izquierdo (2009) resaltan la importancia de este punto. Lo denominan la necesidad de participar en «ejercicios de simulacro».

25. Datos del Departamento de Estadísticas de la OIT.

26. Kanbur (2010) analiza la teoría tradicional de selección de metas y resalta sus limitaciones. Defiende la adopción de un enfoque más integral de la protección social. Asimismo, consúltese la parte 5 del informe especial de 2010 de la Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo, Washington D.C. La vulnerabilidad de la «clase media» (aquellos que ganan más de 2 dólares estadounidenses al día) de los países en desarrollo se analiza en Ravallion (2009). Por su parte, Birdsall (2010) ofrece nuevas pruebas para mostrar que la clase media utiliza niveles más altos que los 2 dólares estadounidenses convencionales por día.

el período posterior a la crisis, se notan cada vez más las limitaciones de un enfoque fragmentado de protección social que destaca medidas específicas, como las transferencias condicionadas de efectivo o los planes de garantía del empleo, en vez de la adopción de un enfoque que abarque todo el sistema. En esto se funda la iniciativa de un nivel básico de protección social respaldada por las Naciones Unidas, iniciativa que sostiene que todos los ciudadanos de los países en desarrollo tienen el derecho a recibir una cobertura mínima de protección social, lo que incluye tanto programas de desarrollo del mercado laboral como otros de asistencia social y seguro social. Según la evaluación de la OIT, hasta los países de bajos ingresos pueden afrontar un nivel mínimo de protección social con ayuda transitoria de países donantes (OIT, 2009b). El desafío es destinar los recursos necesarios para invertir en la iniciativa de un nivel básico de protección social y garantizar que funcione como un estabilizador automático para así atenuar las consecuencias de la volatilidad económica.

Mejora del acceso equitativo a las fuentes previsibles de financiamiento externo que respondan tanto a las estrategias de administración de riesgos macroeconómicos como a las necesidades de desarrollo a largo plazo

Un desarrollo exitoso es producto de las iniciativas nacionales que emprenden los protagonistas de los sectores público y privado, así como de la cooperación internacional. No es sorprendente que el octavo ODM sea «fomentar una asociación mundial para el desarrollo». Este objetivo engloba 5 metas y 16 indicadores que comprenden diversos aspectos, como aumentar la asistencia para el desarrollo internacional y mejorar el acceso de los países en desarrollo a las nuevas tecnologías y a los medicamentos esenciales.

La Gran Recesión ha dejado al descubierto las carencias del programa actual de asociación mundial para el desarrollo. Una perspectiva muy generalizada es que la falta de acceso equitativo a las fuentes previsibles de fondos con baja condicionalidad y rápido desembolso, que se pueden ofrecer a los países en desarrollo y a los mercados emergentes para enfrentar la volatilidad macroeconómica global, ha llevado a que estos países recurran a autoseguros financieramente costosos. El resultado es la acumulación excesiva de reservas de divisas en diversos países en desarrollo y mercados emergentes sistemáticamente importantes. Esto ha desembocado en desequilibrios globales que, según un número de observadores, se ubican entre las causas de la crisis económica y financiera mundial de 2007-2008 (Islam y Verick, 2010)²⁷. Por ello, la consecuencia es que, a menos que se hallen formas de mejorar el acceso a las

27. Estos autores ofrecen una revisión de los asuntos relativos a los desequilibrios globales.

fuentes de financiamiento externo que respondan a las estrategias de administración de riesgos macroeconómicos de los países en desarrollo, es probable que el problema de desequilibrios globales continúe.

Además, como consecuencia de la Gran Recesión se han intensificado las preocupaciones que datan de hace mucho tiempo acerca de la incapacidad de proveer asistencia internacional para resolver necesidades de desarrollo a largo plazo. En algunos estudios se ha demostrado que la volatilidad de la ayuda ha aumentado en los últimos años y que, en este sentido, ha perjudicado las posibilidades de crecimiento de los mercados de bajos ingresos que dependen de esa ayuda (Kharas, 2008; Bulir y Hamann, 2007). Dado que la situación fiscal de los principales países donantes ha sufrido un duro golpe a raíz de la recesión mundial, existe el temor de que hasta esa ya inadecuada asistencia para el desarrollo internacional llegue a reducirse, o de que su composición juegue a favor de los mercados de medianos ingresos sistémicamente importantes y con un gran endeudamiento por culpa de la recesión mundial. Esto tiene consecuencias nocivas para los países de bajos ingresos.

¿Cómo ha respondido la comunidad internacional a estas inquietudes? En la Cumbre del G-20 del 2 de abril de 2009 se prometió inyectar 1,1 billones de dólares estadounidenses en la economía mundial para «fomentar el crédito de rescate, el crecimiento y el empleo en la economía mundial»²⁸. Cerca del 70 por ciento de esta suma de dinero se destinó al FMI. Esto sólo tendrá un impacto en la capacidad de los países en desarrollo de mejorar sus recursos y enfrentar la volatilidad macroeconómica global si utilizan la ayuda financiera del FMI. Como lo señalan *The Economist* y otros periódicos, lo irónico es que al FMI se le hace difícil atraer a muchas economías de medianos ingresos hasta para que usen sus servicios existentes²⁹. Algunas de las innovaciones de rápido desembolso y baja condicionalidad que el FMI ha propuesto, como las líneas de crédito flexible para los países de medianos ingresos, no tienen suficientes adherentes. Hasta el 8 de abril de 2010, sólo tres países (Colombia, México y Polonia) habían utilizado la línea de crédito flexible. Aparte de ello, en las estadísticas financieras que publicó el FMI, no es posible verificar cuántos países utilizaron la «línea de crédito rápida» que lanzó el FMI en enero de 2010 como un producto novedoso y con baja condicionalidad para los mercados de bajos ingresos³⁰.

Esta reticencia a solicitar la ayuda del FMI es, en gran parte, el resultado de su reputación. Dado que el FMI ha desempeñado un papel controvertido en el manejo de crisis anteriores, es comprensible que los Estados miembros muestren esta actitud. Por otra parte, los críticos afirman que el 75 por ciento de los países que mantienen acuerdos vigentes con el FMI están sujetos a un

28. Declaración de los líderes del G-20, 2 de abril de 2009, Londres.

29. *The Economist* (2009).

30. Se ofrecen actualizaciones regulares sobre las actividades financieras del FMI en la dirección siguiente: <http://www.imf.org/external/np/tre/activity/2010/032510.htm>.

típico programa de ajuste y estabilización macroeconómica que supone restricción monetaria, austeridad fiscal y reformas estructurales (Weisbrot y otros, 2009).

En vista de estas limitaciones al usar una estrategia dirigida por el FMI para abordar el problema central de mejorar el acceso equitativo a las fuentes de financiamiento externo con el propósito de fortificar la capacidad de los países en desarrollo de enfrentar las crisis macroeconómicas de naturaleza sistémica, ¿qué alternativas existen? En teoría, son necesarias las reformas sistemáticas de las instituciones de autoridad económica global, como lo ha afirmado la Comisión Stiglitz³¹. Ante la ausencia de reformas de tal magnitud, ¿qué ajustes graduales se pueden hacer en las áreas de financiamiento externo que sean de relevancia directa para los países en desarrollo? A continuación se ofrece una guía sobre la base de la documentación correspondiente.

- *Analizar las metodologías regionales para mejorar el acceso a los servicios de financiamiento externo a fin de mitigar la volatilidad macroeconómica global.* Los defensores de esta metodología sostienen que la cooperación regional es más fácil de generar y que, además, las consideraciones geopolíticas pueden afectar a la calidad de las soluciones globales ante una crisis económica mundial (Woo, 2008). ¿Qué tipos de iniciativas regionales están en marcha que prioricen la consolidación de la capacidad de los países de ingresos bajos y medianos para enfrentar la volatilidad macroeconómica global? En América Latina, Venezuela ha llevado adelante la iniciativa del «Banco del Sur», que intenta crear instalaciones en la región que puedan responder a las necesidades de financiamiento a corto plazo. En Asia oriental se realizan continuos intentos, desde la Iniciativa de Chiang Mai de 2000, de fomentar la cooperación regional para que los países participantes puedan sobrellevar los obstáculos económicos temporarios causados por crisis externas. Estas innovaciones regionales se pueden considerar un intento de ofrecer oportunidades a los países participantes de lograr acceso a fuentes externas de financiamiento con baja condicionalidad y rápido desembolso sin la necesidad de recurrir siempre a las entidades financieras internacionales³².
- *Lograr la diversificación a través de fuentes alternativas de desarrollo para complementar las fuentes tradicionales de la asistencia para el desarrollo internacional.* Una forma de hacerlo sería asumiendo un nuevo compromiso de agregar un impuesto a las transacciones financieras internacionales

31. Consúltese la Comisión de Expertos sobre las reformas al sistema monetario y financiero internacional establecida por el Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas, 6 de enero de 2009. La Comisión estuvo presidida por el premio Nobel Joseph Stiglitz. De allí proviene el nombre de Comisión Stiglitz.

32. Véase Weisbrot (2009) sobre los experimentos tanto de América Latina como de Asia oriental en cuanto a las fuentes regionales de financiamiento para el desarrollo; véase Woo (2008) para obtener más detalles sobre la experiencia en Asia oriental.

(ITFI). Desde luego que ésta es una vieja idea propugnada, por primera vez, por el premio Nobel James Tobin («impuesto Tobin»). Cuando se planteó esta idea originalmente, se hizo ante todo para identificar un instrumento fiscal que atenuara la volatilidad asociada con los flujos financieros transnacionales de naturaleza especulativa sin imponer pérdidas importantes de eficiencia.

En las siguientes oportunidades en que se volvió a insistir en la noción de un ITFI, también se hizo hincapié en la posibilidad de recaudar millones de dólares para destinarlos a fondos de financiamiento para el desarrollo, y así poder complementar las fuentes tradicionales de financiamiento externo a partir de fuentes bilaterales y multilaterales (ayuda y reducción de la deuda) para financiar bienes públicos tanto regionales como mundiales. Como se ha observado, el problema con las fuentes tradicionales de financiamiento para el desarrollo es que, de por sí, son bastante imprevisibles. Pueden estar comprometidas con una condicionalidad onerosa y verse amenazadas por condiciones geopolíticas. Los defensores de un ITFI bien diseñado y administrado lo consideran una solución particularmente poderosa para evadir las complicaciones asociadas con las fuentes tradicionales de financiamiento para el desarrollo. Por otro lado, sus detractores siguen destacando su impracticabilidad, además de afirmar que el ITFI podría matar la gallina de los huevos de oro (en este caso, un sector financiero alcista y un incremento de la integración financiera). Al parecer, lo que importa es la necesidad de voluntad política colectiva de las naciones sistémicas para ejercer la diligencia debida que sería necesaria como preámbulo para la aplicación de un impuesto a las transacciones financieras internacionales³³.

Conclusión

Dado que se han presentado diversas propuestas sobre el replanteamiento de la política macroeconómica, en el cuadro se resumen las ideas principales. Como se puede observar, en el período posterior a la crisis se manifiesta un profundo deseo de apartarse de la estructura de la inflación moderada específica y adoptar una metodología impulsada por los ODM que les permita tanto a los bancos centrales como a los ministerios de finanzas asumir un nuevo compromiso con el pleno empleo dentro de un marco de estabilidad de precios y sostenibilidad fiscal. Se debe prestar mucha más atención a la gestión de los riesgos macroeconómicos y aprovechar la combinación de herramientas prudenciales y de protección. Esto implica implementar sistemas de alerta temprana y «pruebas de resistencia» periódicas, realizar más inversiones en

33. Rodrik (2010) documenta el apoyo que se está ganando el impuesto entre los miembros de la UE, aunque parte de los Estados Unidos sigue mostrándose reticente a implementarlo.

los métodos de divulgación y recopilación de datos, recurrir a los planes de autoseguro y a los instrumentos de política anticíclicos durante los períodos de alza extraordinaria y normales, y adoptar el programa de un nivel de protección social básica y las fuentes alternativas de financiamiento externo con el objeto de complementar la función del FMI y las fuentes tradicionales de asistencia para el desarrollo internacional.

Es preciso realizar dos observaciones finales. En primer lugar, la política macroeconómica debe enmarcarse en una estrategia de desarrollo integral que fomente la diversificación económica. Esta diversificación es necesaria para

Cuadro. De la ortodoxia al replanteamiento de la macroeconomía

	Objetivos y metas	Gestión de los riesgos macroeconómicos	Financiamiento externo
Macroeconomía ortodoxa (versión antes de la crisis)	Concentrarse en mantener un índice de inflación bajo y por debajo del 10 por ciento; evitar el dominio fiscal debido a los riesgos que representa el populismo macroeconómico, la equivalencia ricardiana y el efecto desplazamiento de la inversión privada	Las reglas de la política económica, en vez de la discreción, permiten gestionar los riesgos macroeconómicos; la política anticíclica no es deseable ni accesible para los países en desarrollo; participar en redes de seguridad social específicas y evitar el envío «por error» de las transferencias de renta a las personas que no son pobres o a aquellas que están cerca del umbral de pobreza cuando se hace frente a las crisis macroeconómicas	Reabastecer los recursos del FMI y aumentar la asistencia para el desarrollo internacional con el fin de respaldar las políticas nacionales que generan la estabilidad macroeconómica
Replanteamiento de la macroeconomía ortodoxa (propuestas posteriores a la crisis)	Concentrarse en la «regla general del 10 por ciento» al aumentar las metas de inflación predeterminadas, en especial para las economías en desarrollo; mantener la estabilidad en la tasa de cambio real a través del manejo activo de la tasa de cambio nominal; centrar la atención en los precios de los activos y controlar las fuentes de inflación del lado de la oferta; incluir la meta 1B del ODM 1 en las pautas operativas de los bancos centrales y los ministerios de finanzas; ratificar el Convenio núm. 122 de la OIT en caso de que no se haya hecho esta ratificación	Instalar sistemas de alerta temprana para prever las crisis macroeconómicas; participar en «pruebas de resistencia» periódicas para evaluar las consecuencias de las crisis macroeconómicas en el mercado laboral; realizar inversiones en los métodos de recopilación, análisis y divulgación de los datos necesarios; utilizar el autoseguro para desarrollar la capacidad fiscal en los buenos tiempos; reforzar el autoseguro mediante la implementación de una política anticíclica en los momentos de prosperidad; fijar un nivel de protección social básica y diseñar componentes clave del sistema de protección social que actúen como estabilizadores automáticos antes de la llegada de las crisis macroeconómicas	No limitarse a la estrategia impulsada por el FMI y la dependencia tradicional de la asistencia para el desarrollo internacional; analizar las metodologías regionales para mejorar el acceso a los fondos con baja condicionalidad y rápido desembolso; estudiar la viabilidad de complementar la asistencia para el desarrollo internacional mediante la diversificación en nuevas fuentes de financiamiento para el desarrollo a largo plazo

sustentar los aumentos reales de salarios impulsados por la productividad, que son la base para mejorar los niveles de vida de los trabajadores y sus familias.

En segundo lugar, los encargados de la formulación de políticas deben considerar la «creación de un conjunto de instituciones del mercado laboral, cuya ayuda se refleje en los salarios y que, desde el punto de vista macroeconómico, fomenten el mantenimiento de demanda agregada y el crecimiento sostenible» (FMI y OIT, 2010, pág. 75). Este tema ha cobrado una gran notoriedad porque la reducción de la participación salarial y el aumento de la desigualdad salarial en muchos países desarrollados y en desarrollo antes de la crisis han contribuido a los desequilibrios globales que fueron la base de la crisis financiera mundial de 2007-2008.

Las instituciones del mercado laboral que se creen para lograr el equilibrio correcto entre la protección de los derechos de los trabajadores y el impulso del crecimiento deberán garantizar que el «salario real en conjunto [...] guarde una relación coherente con la productividad» (*ibid.*). Esto implicará fortalecer los mecanismos de fijación de salarios a través de políticas de salario mínimo más firmes, del diálogo social y la negociación colectiva a nivel empresarial e industrial, así como a través de las negociaciones y consultas tripartitas en materia de políticas sociales y económicas. El fortalecimiento del proceso de fijación de salarios en tales condiciones probablemente estabilizará los costos laborales unitarios y podrá generar tres beneficios: *a)* la conservación de la competitividad internacional, *b)* el mantenimiento de la demanda agregada al actuar como baluarte contra el declive de la participación salarial y *c)* el sustento de la estabilidad de precios razonables. Por ello, las instituciones del mercado laboral, si correctamente diseñadas, pueden desempeñar un papel fundamental en un marco macroeconómico que favorezca del empleo.

Referencias

- Banco Mundial. 2009. *Informe sobre seguimiento mundial de 2009: Una emergencia de desarrollo*.
- Bernanke, B. 2004. «The Great Moderation», discurso pronunciado en la conferencia de la Eastern Economic Association, Washington DCs, 20 de febrero.
- Bhagwati, J. 1998. «The Capital myth: The difference between trade in widgets and dollars», *Foreign Affairs*, mayo-junio.
- Birdsall, N. 2010. *The (indispensable) middle class in developing countries*, documento de trabajo núm. 207, Washington DC, Center for Global Development, marzo.
- Blanchard, O.; Dell'Ariccia, G., D., y Mauro, P. 2010. «Repensar la política macroeconómica» (traducción de Juan Carlos Hermida), Nota de posición del personal del FMI (SPN/10/03).
- Brito, R. D. y Bystedt, B. 2010. «Inflation targeting in emerging economies: panel evidence», *Journal of Development Economics*, 91(2), págs. 198-210.

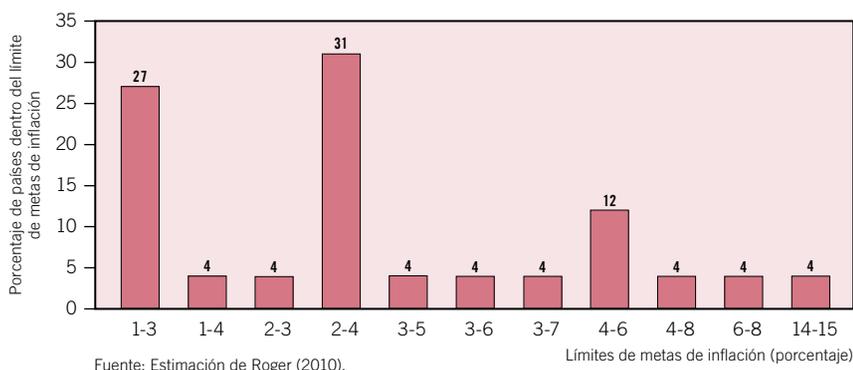
- Bulir, A., y Hamann, A. J. 2007. «Volatility of development aid: An update», documentos del personal del FMI, núm. 4, págs. 377-384.
- Cavallo, E., e Izquierdo, A. 2009. *Dealing with an international credit crunch: Policy responses to Sudden stops in Latin America*, Washington DC, Banco Interamericano de Desarrollo.
- CESAP (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico). 2010. «Strengthening social protection systems in Asia and the Pacific in the aftermath of the global financial crisis», Resumen de política macroeconómica núm. 3, junio.
- Chang, H. J. 2010. «Hamlet without the Prince of Denmark: how development has disappeared in today's 'development' discourse»; en S. Khan y J. Christensen (directores): *Towards new developmentalism: Markets as means rather than Master*, Abingdon, Routledge.
- Cordero, J. A. y Montecino, J. A. 2010. «Capital controls and monetary policy in developing countries», Washington DC, Center for Economic and Policy Research, abril.
- Debelle, G.; Masson, P.; Savastano, M., y Sharma, S. 1998. «Inflation targeting as a framework for monetary policy», Temas de economía del FMI núm. 15, Washington DC, octubre.
- Easterly, W. 2006. *The white man's burden: Why the West's efforts to aid the rest have done so much ill and so little good*, Nueva York, Penguin Press.
- Epstein, G., y Yelden, E. 2009. «Inflation targeting, employment creation and economic development», Resumen núm. 14 del G-24.
- Ferranti, D., y Ody, A. J. 2007. «Beyond microfinance: Getting capital to small and medium enterprises to fuel faster development», marzo, Resumen núm. 159, The Brookings Institution.
- FMI. 2010. «Ficha técnica: documentos de estrategia de lucha contra la pobreza», 8 de abril.
- , y OIT. 2010. «The challenges of growth, employment and social cohesion», Conferencia OIT-FMI en colaboración con la Oficina del Primer Ministro de Noruega, Oslo, 13 de septiembre, pág. 75.
- Frankel, J. A. 2010. «Las últimas modas del mundo del dinero», *Finanzas y Desarrollo*, septiembre, vol. 48, núm. 3, Fondo Monetario Internacional.
- Frenkel, R., y Rapetti, M. 2010. «A concise history of exchange rate regimes in Latin America», abril, Washington DC, Center for Economic and Policy Research.
- Goldsborough, D. 2007. «Does the IMF constrain health spending in poor countries?», resumen, Center for Global Development, Washington DC, septiembre.
- Haiglu, D. 2008. *The macroeconomics of scaling-up aid: What we know in Kenya, Malawi and Zambia*, documento núm. 67, Centro Internacional de Pobreza de las Naciones Unidas, septiembre.
- Heinz, J., y Ndikumuna, L. 2010. *Is there a case for formal inflation targeting in sub-Saharan Africa?*, documento de trabajo núm. 218, PERI, University of Massachusetts, Amherst, marzo.
- Hemming, R.; Kell, M., y Mahfouz, S. 2002. «The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of literature», documento de trabajo núm. 02/208 del FMI.

- Hulme, D. 2009. *The Millennium Development Goals: A short history of the world's biggest Promise*, documento de Trabajo núm. 100, Brooks World Poverty Institute, University of Manchester.
- IIEI (Instituto Internacional de Estudios Laborales). 2009. *The World of Work Report 2009*, Ginebra.
- Islam, I., y Verick, S. (directores). 2010. *From the Great Recession to Labour Market Recovery: Issues, Evidence and Policy Options*, Ginebra y Londres, OIT y Palgrave Macmillan.
- Kanbur, R. 2010. «Macro crises and targeting transfers to the poor», *Journal of Globalization and Development*, vol. 1, núm. 1, artículo 9.
- Khan, S., y Senhadji, A. S. 2001. «Threshold effects in the relation between inflation and growth», *Documentos del personal del FMI*, vol. 48, núm. 1, págs. 1-21.
- Kharas, H. 2008. «Measuring aid volatility», Wolfensohn Center for Development, documento de trabajo núm.3, Brookings, Washington DC.
- Krugman, P. 2009. «How did economists get it so wrong?», *New York Times*, 6 de septiembre.
- Naciones Unidas. 2010. *Report on the World Social Situation 2010*, Nueva York.
- Njuguna, A., y Karingi, S. N. 2007. «Macroeconomic policy space and African economies: An empirical sifting through rhetoric and reality», documento presentado en la Conferencia Económica para África, Addis Abeba, Etiopía, 15-17 de noviembre.
- Ocampo, J. A. 2010. «Symposium: The return of counter-cyclical policy-editorial preface», *Journal of Globalization and Development*, vol. 1, núm. 1, artículo 10.
- OIT. 1987. *Structural adjustment: For whom, by whom?*, Programa de Empleo para Asia, Nueva Delhi.
- . 2008. *Guía sobre las normas internacionales del trabajo*, capítulo 7, Ginebra.
- . 2009a. «Seguridad social para todos», Resumen de política de seguridad social núm. 7, Ginebra.
- . 2009b. *Guía sobre los nuevos indicadores de empleo de los objetivos de desarrollo del milenio*, Ginebra.
- Ostry, J. D., Ghosh, A. R.; Habermeier, K.; Chamon, M.; Qureshi, M. S., y Reinhard, D. B. S. 2010. «Capital inflows: The role of controls», Nota de posición del personal del FMI (SPN/10/04), 19 de febrero.
- Ravallion, M. 2009. «The developing world's bulging (but vulnerable) middle class», documento de trabajo núm. 4816 sobre investigaciones relativas a las políticas del Banco Mundial.
- Reinhart, C., y Rogoff, R. 2009. *This time is different: Eight Centuries of financial folly*, Princeton y Oxford: Princeton University Press.
- Rodgers, G.; Lee, E. y Daele, J.V. 2009. *La OIT y la lucha por la justicia social, 1919-2009*, Ginebra, OIT.
- Rodrik, D. 2010 «El fin de una era en las finanzas», 3 de marzo.
- Roger, S. 2010. «Veinte años de metas de inflación», *Finanzas y Desarrollo*, marzo, págs. 46-49.
- Roy, R., y Huety, A. (directores). 2009. *Fiscal space: Policy options for financing human development*, capítulo 3. Earthscan para el PNUD, Londres.

- Sachs, J. 2009. «Rethinking macroeconomics», *Capitalism and Society*, vol. 4, núm. 3.
- Shiller, R. 2009. *The sub-prime solution*, Princeton y Oxford: Princeton University Press.
- Stiglitz, J. 2010. *Caída libre: el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial* (traducción de Alejandro Pradera y Núria Petit). Nueva York, W. W. Norton & Company, pág. 264.
- Sum, A.; Khatiwada, I., y Palma, S. 2010. «Labor market underutilization problems of US workers across household income groups at the end of the Great Recession», Center for Labour Market Studies, febrero, University of Boston.
- The Economist*. 2009. «The IMF: Battling Stigma», 26 de marzo.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo). 2010. «Global monetary chaos: Systemic failures need bold multilateral responses», Resumen núm. 12, marzo.
- Weisbrot, M. 2009. «El G-20 debe pensar dos veces antes de incrementar los recursos del FMI sin reformas», 25 de marzo, *The Guardian*.
- ; Ray, R.; Johnson, J.; Cordero, J. A., y Montecino, J. A. 2009. *IMF-supported macroeconomic policies and the world recession: A look at forty-one borrowing countries*, Washington D.C, Center for Economic and Policy Research.
- White, W. 2009. «La macroeconomía moderna en el rumbo equivocado», *Finanzas y Desarrollo*, diciembre de 2009, vol. 46, núm. 4, Fondo Monetario Internacional.
- Williamson, J. 1990. «Lo que Washington quiere decir cuando se refiere a reformas de las políticas económicas», abril, reeditado como el capítulo 2 en Williamson, J. (director) (2002): *Latin American adjustment: How much has happened?* Washington DC, Petersen Institute for International Economics.
- Woo, W. T. 2008. «What the US should do: Establish a global financial crisis and Asian financial facility», en Brookings (director): *The G-20 financial summit: Seven issues at stake*, Washington DC, Brookings Institution.

Apéndice

Gráfico A1. Análisis de frecuencia de los límites de metas de inflación



Cuadro A1. Países con metas de inflación

País con metas de inflación	Índice de las metas de inflación (porcentaje)	Meta promedio (porcentaje)
Australia	2-3	2,5
Brasil	2,5-6,5	4,5
Canadá	1-3	2
República Checa	2-4	3
Chile	2-4	3
Colombia	2-4	3
República de Corea	2-4	3
Filipinas	3,5-5,5	4,5
Ghana	13,5-15,5	14,5
Guatemala	4-6	5
Hungría	2-4	3
Indonesia	4-6	5
Islandia	1-4	2,5
Israel	1-3	2
México	2-4	3
Noruega	1,5-3,5	2,5
Nueva Zelanda	1-3	2
Perú	1-3	2
Polonia	1,5-3,5	2,5
Reino Unido	1-3	2
Rumania	2,5-4,5	3,5
Serbia	4-8	6
Sudáfrica	3-6	3
Suecia	1-3	2
Tailandia	0,5-3	1,75
Turquía	5,5-7,5	6,5
Media de las metas de inflación (todos los países: 26)		3
Media de las metas de inflación (países emergentes y en desarrollo: 17)		3
Meta de inflación promedio		3,6

Fuente: Roger (2010).

Cuadro A2. Media de crecimiento e índices de inflación para los países con crecimiento alto, mediano y bajo

	Categoría de crecimiento y número de países (entre paréntesis)	Mediana de crecimiento (porcentaje)	Mediana de inflación (porcentaje)
1980-1989	Alto (14)	7,3	7,4
	Mediano (34)	3,9	9,4
	Bajo (69)	1,6	11,8
1990-1999	Alto (16)	6,4	11,3
	Mediano (57)	4,3	8,7
	Bajo (48)	1,6	16,9
2000-2007	Alto (40)	7,7	5,8
	Mediano (74)	4,6	5,7
	Bajo (31)	1,8	3,0
1980-2007	Alto (12)	6,6	7,6
	Mediano (55)	4,2	8,6
	Bajo (47)	2,1	15,7

Nota sobre los tamaños de las muestras: Total de 117 países para el período 1980-1989. Total de 121 países para el período 1990-1999. Total de 145 países para el período 2000-2007. Total de 114 países para el período 1980-2007. Los países se clasificaron en categorías de rendimiento sobre la base de los índices de crecimiento (alto: por encima del 6 por ciento; medio: entre el 3 y 6 por ciento; bajo: por debajo del 3 por ciento).

Fuente: cálculos obtenidos a partir de las Perspectivas de la economía mundial de 2009 del FMI.

La crisis en la zona euro

Trevor Evans

Berlin School of Economics and Law

El impacto de la crisis financiera internacional sobre los trabajadores de la zona euro fue, por una vez, relativamente limitado. En los Estados Unidos muchas empresas respondieron a la crisis con rápidos recortes en el empleo, y en Europa del Este una cantidad de países miembros de la Unión Europea, pero desprotegidos por no pertenecer de la zona euro, se enfrentaron a recortes drásticos en la producción y el empleo, especialmente en la región báltica. Por el contrario, en muchos países de la zona euro, el aumento del desempleo fue mucho más moderado; las principales excepciones fueron España e Irlanda, en donde el desempleo aumentó en forma significativa como consecuencia de la explosión de la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, en mayo de 2010 se inició un cambio mayor a raíz de una supuesta crisis del euro detonada por la inquietud acerca de la deuda soberana de Grecia. Esta situación provocó recortes en los sueldos y en el gasto público en los países de la periferia de la región y después siguió el anuncio de planes de cambio hacia políticas de consolidación fiscal en gran parte del resto de la región euro.

En este documento se describirán, en primer lugar, las principales etapas de la crisis reciente en la zona euro, comenzará con la crisis financiera y continuará con la crisis económica y la posterior crisis de la deuda y su repercusión. A continuación considerarán dos ámbitos de la política: el primero se refiere a la respuesta a los importantes desequilibrios que se han producido entre los países de la zona euro; el segundo, a la vulnerabilidad del euro ante la especulación en el actual sistema monetario internacional.

La crisis financiera

Como es bien sabido, la reciente crisis financiera se originó en los Estados Unidos como resultado de la quiebra de los valores complejos basados en las llamadas hipotecas de alto riesgo «subprime», préstamos para la vivienda otorgados predominantemente a familias de bajos ingresos que no cumplían con los requisitos para obtener hipotecas. La crisis se produjo en agosto de 2007, cuando el préstamo se fue a pique en el mercado monetario interbancario, el mercado en el cual los bancos se prestan fondos mutuamente y que constituye el eje central del sistema bancario capitalista moderno. Los bancos dejaron de prestarse fondos entre sí ante el temor de que otros bancos pudieran haber realizado pérdidas importantes en las inversiones en los valores respaldados por hipotecas y, en consecuencia, estuvieran en la incapacidad de pagar los préstamos. La Reserva Federal y el Banco Central Europeo intentaron prevenir un colapso en los mercados monetarios mediante el aumento inmediato de sus préstamos a los bancos, de modo que hubiera una mayor liquidez en el mercado. Con esta medida se evitó el colapso del mercado monetario, pero cuando los bancos revelaron pérdidas, incluso mayores, redujeron bruscamente sus créditos a las empresas no financieras. La crisis se acentuó de manera espectacular en septiembre de 2008, cuando el colapso del

banco de inversiones de Nueva York Lehman Brothers dio lugar a una cadena de quiebras financieras, que incluyó al gigante de seguros AIG, que había asegurado muchos de los títulos de crédito detentados por los bancos en los Estados Unidos y en la zona euro.

Aunque la crisis se originó en los Estados Unidos, los bancos europeos se vieron afectados profundamente porque se habían comprometido en inversiones financieras de gran alcance en ese país. Desde finales del decenio de 1990, los grandes bancos europeos habían expandido enérgicamente sus negocios internacionales, y los Estados Unidos era, con mucho, la economía más importante en la que estaban activos. Esta expansión había sido promovida por las políticas de la Comisión Europea. Después de la introducción del euro en 1999, la Comisión Europea lanzó un programa ambicioso, conocido como el Plan de Acción de los Servicios Financieros, con el objeto de crear un sistema financiero integrado en la zona euro (Frangakis, 2009). La Comisión estaba muy impresionada por el *boom* de la tecnología de la información en los Estados Unidos a finales de los años noventa y por el papel que parecía haber desempeñado el sistema financiero permitiendo semejante *boom* en el país. Por consiguiente, las propuestas para una reforma financiera en Europa se inspiraron en gran parte en el modelo americano, que daba prioridad a la promoción de formas financieras basadas en el mercado y que estimulaba a las instituciones financieras a ser más competitivas¹. En este contexto, en la medida en que las instituciones financieras europeas adoptaron más estrategias competitivas, buscaron con avidez los altos beneficios aparentemente fáciles de obtener de los títulos respaldados por hipotecas en los Estados Unidos. Sin embargo, cuando muchos de estos títulos empezaron a fallar en 2007, los bancos experimentaron enormes pérdidas. Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, las pérdidas totales registradas por los bancos de la zona euro entre 2007 y 2010 ascienden a 630.000 millones de dólares estadounidenses, no lejos de los 878.000 millones de los bancos americanos (FMI, 2010a, gráfico 1.2, pág. 12).

En el punto álgido de la crisis, a principios de octubre de 2008, se consideraba que el sistema financiero internacional estaba al borde del colapso y, con el objeto de evitarlo, los gobiernos respondieron inyectando directamente capital en los bancos, lo que constituyó de hecho una nacionalización parcial de las instituciones involucradas. Al mismo tiempo, los gobiernos proporcionaron garantías para los préstamos bancarios en un intento por lograr que el mercado interbancario funcionara nuevamente y asumiera su responsabilidad por el valor de los activos financieros dudosos. El compromiso contractual de los gobiernos de la zona euro ascendía a 2,1 billones de euros, esto

1. Históricamente, las empresas en Europa continental se valieron principalmente de los bancos para la financiación externa, en tanto que en los Estados Unidos fueron más dependientes de la recaudación de fondos en el mercado de capitales, principalmente a través de la emisión de bonos.

Cuadro 1. Apoyo de los gobiernos de la zona euro al sector financiero, octubre de 2008-mayo de 2010 (miles de millones de euros)

	Comprometidos	Implementados	Implementados/ ejecutados (porcentaje)
Inyecciones de capital	231	84,2	36
Garantías del pasivo	1.694	506,2	30
Protección de activos	238	48,7	20

Fuente: Stolz y Wedow (2010, cuadro 1, pág. 24).

es, el 28 por ciento del producto nacional bruto de la región; la cifra para los Estados Unidos era del 26 por ciento. De hecho, como se muestra en el cuadro 1, los compromisos habían sido utilizados sólo parcialmente, aunque las cantidades involucradas son todavía muy grandes.

La intervención decisiva de los gobiernos fue exitosa en lo que se refiere a romper la cadena de quiebras financieras que siguieron al colapso de Lehman Brothers. Sin embargo, la agudización de la crisis financiera tuvo mayor repercusión en el resto de la economía y condujo a la recesión económica más seria desde 1930.

La crisis económica

A fines de 2008, la zona euro experimentó una depresión profunda, con la caída del rendimiento a casi el 5 por ciento, una disminución incluso mayor que la de los Estados Unidos. Esta depresión se debió a dos factores principales. En primer lugar, antes de la crisis, el crecimiento en la zona euro dependía especialmente del comercio internacional y, en razón del colapso de los créditos comerciales, las exportaciones de la zona euro cayeron cerca de un 20 por ciento; entre las economías desarrolladas sólo el Japón experimentó un deterioro mayor con una caída del 30 por ciento. En segundo lugar, los problemas agudos que debió enfrentar el sector bancario condujeron a un colapso en la provisión de créditos para las empresas no financieras, lo que afectó incluso a las empresas más grandes y más conocidas. Dada la perspectiva totalmente incierta, las empresas redujeron bruscamente su inversión fijada, que cayó a cerca del 11,3 por ciento entre 2008 y 2009². Además, en España e Irlanda, los dos países de la zona euro cuyo crecimiento económico había estado relacionado estrechamente con el gran *boom* inmobiliario, el estallido de la burbuja de los precios de la vivienda condujo a una contracción drástica en la industria de la construcción.

Como resultado de la recesión, el desempleo empezó a aumentar. En la zona euro en conjunto, la tasa de desempleo aumentó del 7,5 por ciento en

2. Las inversiones brutas fijas en la zona euro cayeron un 11,3 por ciento entre 2008 y 2009, según datos de Eurostat.

2007 al 9,4 por ciento en 2009. Algunos países lograron limitar este incremento, en particular Alemania, que adoptó un programa de jornada reducida de trabajo financiado por el Gobierno y que tuvo gran éxito. Sin embargo, el desempleo aumentó fuertemente, especialmente en los dos países en que estalló la burbuja inmobiliaria. En Irlanda, que había gozado de casi una década de desempleo históricamente bajo, la tasa de desempleo subió del 4,6 por ciento en 2007 al 11,9 por ciento en 2009; mientras que en España aumentó del 8,3 al 18,0 por ciento durante el mismo período³.

Los gobiernos de la zona euro, como en otros países, respondieron a la caída en la producción mediante la adopción de programas fiscales de expansión, con diversas combinaciones para aumentar el gasto público y reducir los impuestos. El Gobierno francés propuso inicialmente una expansión europea conjunta, pero hubo oposición, entre otros, de parte de Alemania, y como resultado, cada país inició su propio programa. Aunque la Comisión Europea asegura que existió una respuesta coordinada a la crisis, la realidad es que cada país protegió celosamente su autonomía fiscal y las medidas decisivas se adoptaron en el plano nacional⁴. De hecho, el programa de Alemania fue en realidad uno de los más amplios, pues proporcionó un estímulo a la economía del 1,7 por ciento del PIB en 2009 (con otro 2,4 por ciento previsto en 2010), mientras que la media para toda la Unión Europea era del 1,5 por ciento en 2009 (con 1,4 por ciento previsto en 2010) (Comisión Europea, 2010, pág. 10). Con todo, fue bastante más cauteloso que el programa expansionista introducido en los Estados Unidos, que era del 3 por ciento del PIB en 2008 y 2009.

Los programas fiscales expansivos ayudaron a amortiguar el impacto de la recesión, en parte compensando la brusca caída de la demanda agregada surgida de la disminución en las inversiones y las exportaciones. No obstante, los presupuestos gubernamentales ya habían sido afectados por el coste de los paquetes de rescate para el sector financiero, a lo que se añadía el costo de los programas fiscales expansivos, junto con el aumento de los gastos relativos a los beneficios y la disminución de los ingresos tributarios como resultado de la recesión; por ende, los déficits financieros aumentaron en toda la zona euro. Como se muestra en el gráfico 1, en 2007 sólo un país (Grecia) tenía un déficit gubernamental que excedía del 3 por ciento del PIB (el límite establecido para la zona euro en el Pacto de Crecimiento y Estabilidad), y la cifra para el conjunto de la zona euro se fijó en apenas el 0,6 por ciento. Sin embargo, en 2009 los déficits se dispararon y la cifra para la zona euro aumentó al 6,6 por ciento del PIB. Sólo Finlandia y Luxemburgo tuvieron

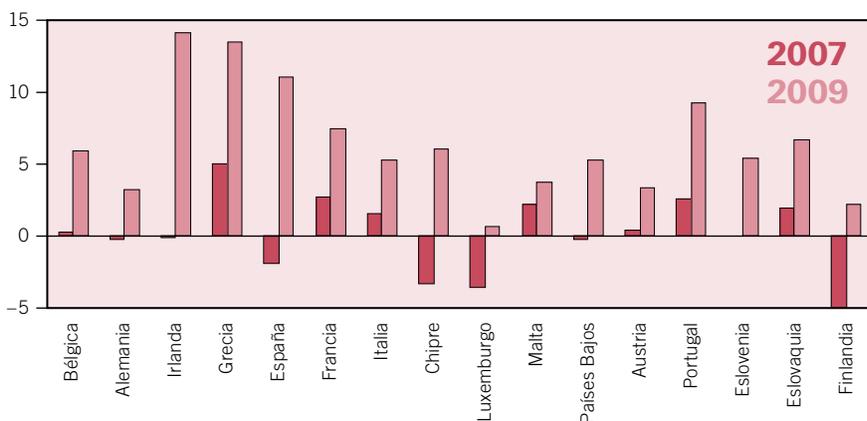
3. Eurostat data series TSIEM 110.

4. El llamado Plan Europeo de Recuperación Económica fue propuesto por la Comisión Europea en noviembre de 2008 y aprobado por el Consejo Europeo en diciembre de 2008. La Unión Europea como tal no puede adoptar una política fiscal expansionista, ya que su presupuesto asciende a sólo cerca del 1 por ciento del PIB de la Unión.

déficits inferiores al 3 por ciento, en tanto que los de Irlanda, Grecia y España superaban el 10 por ciento, con Portugal ligeramente detrás.

La recesión en la zona euro terminó a mediados de 2009. En la segunda mitad del año, finalmente la producción empezó a aumentar otra vez y el crecimiento se fortaleció en la primera mitad de 2010. Sin embargo, la producción permaneció en un nivel inferior al que se había alcanzado con anterioridad al comienzo de la crisis, y si bien la tasa de desempleo empezó a disminuir en algunos países, especialmente en Alemania; en la zona euro en su conjunto el desempleo continuó aumentando. A pesar de la naturaleza frágil de la recuperación, en diciembre de 2009 los ministros de finanzas europeos acordaron que era necesario empezar a preparar una «salida» de los programas expansivos y manifestaron su preocupación por la carga del aumento de la deuda pública que empezaba a constituir un problema importante.

Gráfico 1. Déficits presupuestarios de la zona euro, 2007 y 2009 (porcentajes)

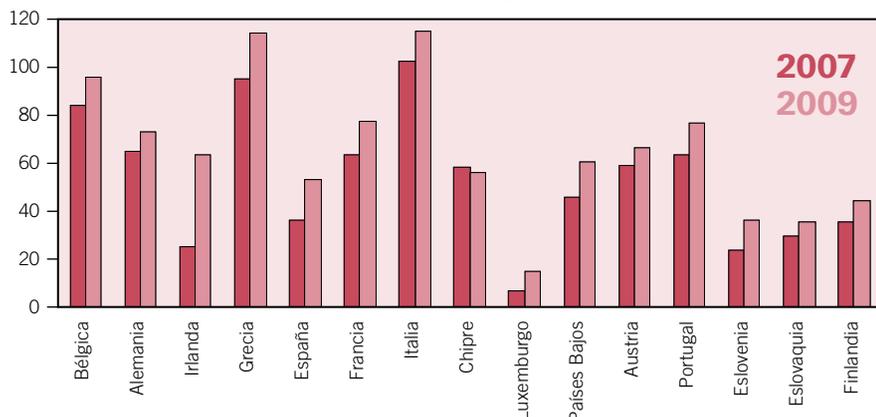


Fuente: Eurostat.

La crisis de la deuda

El aumento de los déficits públicos como consecuencia de la expansión fiscal y la caída de los ingresos tributarios condujeron a un incremento considerable de la deuda gubernamental en la zona euro (gráfico 2). El caso más sorprendente fue el de Irlanda, donde la deuda del Estado se mantuvo en sólo el 25 por ciento del PIB antes del comienzo de la crisis, uno de los más bajos de la zona euro. Sin embargo, la dimensión del sistema bancario irlandés era especialmente grande y, como consecuencia del estallido de la burbuja de los precios de los inmuebles, los bancos experimentaron pérdidas enormes. El Gobierno intervino para prevenir un colapso en el sistema bancario y, principalmente debido a los gastos incurridos en el rescate de los bancos, la deuda aumentó al 64 por ciento del PIB en 2009. El Gobierno irlandés

Gráfico 2. Deuda pública de la zona euro, 2007 y 2009 (porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

pudo financiar sus programas de rescate bancario mediante el retiro de grandes cantidades de reserva líquida del Fondo Nacional de Pensiones y de la Agencia Nacional de Gestión de Activos (Gardener y Murray Brown, 2010). Sin embargo, como parte del plan de reducción de su déficit fiscal masivo a una cifra inferior al 3 por ciento del PIB en 2014, en diciembre de 2009 el Gobierno irlandés introdujo un presupuesto de austeridad que implicaba un cambio hacia recortes balanceados en los sueldos, las pensiones y otros gastos del Estado, siendo los primeros en efectuar tales recortes en la zona euro.

A finales de 2009, la atención se desvió de Irlanda a la deuda pública de Grecia. El nuevo Gobierno del Partido Socialista, elegido en octubre, informó de que el enorme déficit presupuestario del país había sido subestimado seriamente por el gobierno anterior. Desde su ingreso a la zona euro en 2001, Grecia pudo solicitar préstamos con una tasa de interés sólo levemente superior a la de Alemania. Sin embargo, en diciembre de 2009, como los bonos griegos empezaron a considerarse de mayor riesgo, el margen sobre las tasas alemanas aumentó al 1,8 por ciento, y las tres principales agencias internacionales de calificación crediticia bajaron de categoría su evaluación de la deuda pública griega. En los primeros meses de 2010, ante la fragilidad de los bonos griegos, los inversores financieros iniciaron la compra de los seguros de impago de deuda (*credit default swaps*, CDS), una forma de seguro contra la quiebra de los bonos que no requiere la propiedad del bono en cuestión. El aumento de la demanda hizo que subiera el precio de los CDS, hecho que fue considerado como una prueba del riesgo elevado de que los bonos pudieran fracasar, y que las tasas de interés de Grecia, a su vez, experimentaran una subida aún mayor. Al mismo tiempo, las dudas acerca de la voluntad de los gobiernos de la zona euro de apoyar a Grecia, y las consecuencias que esto podría tener para el futuro de la moneda común europea, dieron lugar a la

especulación en contra del euro, cuyo valor disminuyó 1,50 a 1,20 dólares en unos pocos meses.

La situación llegó a un punto crítico en abril de 2010, cuando quedó claro que el refinanciamiento de la deuda pública griega, que tenía que expirar a mediados de mayo, sería prohibitivamente cara. La tasa de interés que Grecia debería pagar en los mercados financieros subió en el curso del mes de abril del 6,5 por ciento al 10 por ciento, casi un 7 por ciento superior a la tasa de Alemania⁵. Como otros gobiernos de la zona euro no respondieron a las propuestas para prestar apoyo a Grecia, principalmente debido a la oposición de Alemania, el euro continuó debilitándose en respuesta a la especulación intensificada. Finalmente, después que Dominique Strauss-Kahn, presidente del Fondo Monetario Internacional (FMI), y Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo (BCE), visitaron conjuntamente a la Primera Ministra de Alemania, Angela Merkel, y la convencieron de la gravedad de la situación, los gobiernos de la zona euro acordaron, a principios de mayo, proporcionar a Grecia un apoyo de 110.000 millones de euros. Éste es el monto que se consideró necesario para satisfacer las necesidades de financiación del país para los tres años siguientes. Ante la insistencia de Alemania, pero en contra de la oposición inicial del BCE, el FMI participó en el programa contribuyendo con 30.000 millones de euros de la financiación y desempeñando un papel de crucial importancia en el establecimiento de las condiciones que debería cumplir Grecia.

A pesar de la magnitud del apoyo a Grecia, la especulación en contra del euro se intensificó. Se temió que Grecia no pudiera cumplir con su deuda y, además, aumentó la inquietud respecto de las garantías extranjeras en las que habían incurrido España y Portugal. Estos últimos dos países no tenían grandes déficits antes de la crisis (España tenía un presupuesto excedentario), pero habían acumulado déficits muy grandes para responder a la crisis. Además, en ambos países el sector privado, especialmente los bancos, había acumulado grandes deudas externas. Los bancos que habían prestado dinero, principalmente en el norte de Europa, empezaron a ver que sus acciones se devaluaban y que el precio del seguro de los bonos bancarios aumentaba a los niveles vistos por última vez en la época de la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Finalmente, en una reunión de fin de semana convocada especialmente, y después de mucha insistencia por parte del Presidente y del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, preocupados por una posible ampliación de la crisis, los gobiernos de la zona euro acordaron crear el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera con un monto de 440.000 millones de euros⁶. Con esta medida se podría aumentar los fondos mediante la emisión de bonos, con garantías de los países de la zona euro en proporción a la dimensión de

5. Cesión de bonos gubernamentales por 10 años, disponible en <http://www.bloomberg.com>.

6. Para mayores detalles sobre el papel desempeñado por los Estados Unidos en la presión ejercida sobre los líderes de la zona euro para aumentar la magnitud del paquete propuesto véase «The day that tested the limits of the Union», *Financial Times*, 11 de mayo de 2010.

sus economías, y lograr que fuera posible la financiación de los países en dificultad, aunque bajo condiciones muy estrictas. Al mismo tiempo, la Unión Europea estuvo de acuerdo en proveer 60.000 millones de euros para respaldar la balanza de pagos, y el FMI ofreció hasta 250.000 millones más en préstamos. El paquete total ascendió a un monto de 750.000 millones de euros.

Poco después del anuncio de este paquete, en las primeras horas del lunes 10 de mayo, el BCE también hizo una contribución fundamental para resolver la crisis anunciando que comenzaría la compra de los bonos gubernamentales, una política a la que se oponía Axel Weber, director del German Bundesbank y miembro del Consejo de Administración del BCE, por considerarla una forma riesgosa de propiciar la inflación. Las adquisiciones del BCE de los bonos estatales, principalmente aquellos emitidos por Grecia, España, Portugal e Irlanda, revistieron un papel importante en la estabilización del mercado de bonos, aunque las adquisiciones fueron en su mayoría «esterilizadas», es decir, éstas no tuvieron efectos sobre los préstamos totales del BCE al sistema bancario⁷.

La denominada crisis del euro se produjo debido a las dificultades asociadas con el financiamiento de la deuda pública de una de las economías más pequeñas de la zona euro. Amenazaba con transformarse en una crisis mucho más seria debido a la aparente falta de voluntad de los gobiernos de la zona euro y del BCE para asumir la responsabilidad de la estabilidad de su moneda común. La crisis se calmó una vez que se demostró la voluntad política de actuar con la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el compromiso del BCE de respaldar los mercados de bonos. El euro se valorizó en la segunda mitad de 2010, con las tasas de interés de la zona euro por debajo de las de los Estados Unidos, y recuperó mucho de su deterioro anterior. Aunque la crisis no fue planeada, sirvió para paliar las situaciones graves en las que muchos países periféricos europeos se vieron forzados a adoptar un cambio fundamental en su política económica que involucraba recortes significativos de los sueldos y del gasto público y que parecía pronosticar una crisis social para aquellos que se encontraran más afectados.

Austeridad y consolidación fiscal

Los mayores recortes en el gasto público en la zona euro fueron introducidos primero por Irlanda, donde el Gobierno incurrió en gastos enormes como resultado de su compromiso para rescatar al debilitado sector bancario del país. En diciembre de 2009, el Gobierno introdujo un presupuesto de austeridad concebido para reducir el déficit fiscal de casi el 12 por ciento del PIB

7. La esterilización comprendió la venta por parte del BCE de un monto equivalente de otros valores financieros de modo que el monto total de la financiación proporcionada a los mercados por el BCE no se viera afectada.

en 2009 al 3 por ciento en 2014, principalmente a través del recorte de gastos. Las medidas implicaban la reducción de sueldos de los funcionarios públicos del 5 por ciento para quienes ganaban menos de 30.000 euros al año hasta el 20 por ciento para los funcionarios de mayores ingresos. El presupuesto también incluía recortes del 4 por ciento en los pagos de subsidios sociales y del 10 por ciento en los subsidios familiares⁸. En septiembre de 2010, el Gobierno intervino nuevamente para respaldar al Anglo Irish, el banco más grande del país, otorgándole como apoyo una financiación de 30.000 millones de euros. Por consiguiente, el déficit fiscal del país para 2010 parecía dispuesto a sufrir un aumento sin precedentes del 32 por ciento del PIB y el Gobierno anunció planes para otra serie de recortes presupuestarios⁹.

En Grecia, el paquete de rescate negociado con la zona euro y el FMI exigieron al Gobierno que mermara el déficit fiscal del país del 13,6 por ciento del PIB en 2009 a menos del 3 por ciento en 2014¹⁰. El gasto debería reducirse al 5,25 por ciento del PIB hasta 2013, principalmente mediante recortes en los salarios y pensiones del sector público y después mediante su congelación por un período de tres años¹¹. Los pagos de la seguridad social también se reducirían. El ingreso subiría un 4 por ciento del PIB hasta 2013 gracias al aumento de los impuestos a las ventas. El mejoramiento del sistema de recaudación de impuestos, especialmente entre los grupos de altos ingresos, que, es bien sabido, pagan bajos impuestos en Grecia, aumentaría los ingresos en un 1,8 por ciento del PIB hasta 2013. El plan prevé una contracción del PIB del 4 por ciento en 2010 y del 2,6 por ciento en 2011¹².

En España, como consecuencia de la intensa presión ejercida por la Unión Europea, el FMI y el Gobierno de los Estados Unidos, el Gobierno anunció un programa de gran austeridad a pocos días de la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera de 440.000 millones de euros. El programa tenía como objetivo reducir el déficit fiscal de España del 11,2 por ciento del PIB en 2009 a escasamente algo más del 6 por ciento en 2011. La principal característica era que los salarios del sector público deberían recortarse 5 por ciento y luego congelarse por un año. El programa también consideraba un recorte de 6.000 millones de euros en la inversión pública, 1.200 millones más

8. «Irish hit by sweeping budget cuts», *Financial Times*, 10 de diciembre de 2009.

9. «Dublin increases budget spending cuts», *Financial Times*, 5 de noviembre de 2010.

10. En noviembre 2010 Eurostat estimó que la cifra del déficit del Gobierno griego en 2009 ascendía al 15,4 por ciento del PIB.

11. Los sueldos del 13.º y 14.º mes deberían eliminarse y los empleados con un ingreso inferior a 3.000 euros deberían ser compensados con bonos que totalizaran 1.000 euros al año. Los empleados de empresas con fondos públicos tendrían recortes de sueldos del 3 por ciento. Los pensionistas perderían los pagos de las vacaciones del 13.º y 14.º mes con pagos compensatorios que totalizaran 800 euros para aquellos con pensiones inferiores a 2.500 euros («Greece outlines conditions of EU-IMF package», *Bloomberg*, 3 de mayo de 2010).

12. «Europe and IMF agree €110 billion financing plan with Greece», *IMF Survey Online*, 2 de mayo de 2010.

de recorte en los gastos de los gobiernos locales y regionales, la congelación de las pensiones y la derogación del subsidio por nacimiento¹³.

A España le siguió de inmediato Portugal, que anunció un plan concebido para recortar el déficit fiscal del 9,4 por ciento del PIB en 2009 al 4,6 por ciento en 2011. Según el plan, los sueldos del sector público se recortarían un 5 por ciento, y habría un aumento de los impuestos sobre la renta (de 1,5 puntos porcentuales), de los impuestos sobre las ventas (de 1 punto porcentual al 21 por ciento) y del impuesto sobre las empresas (de 2,5 puntos porcentuales al 27,5 por ciento sobre los beneficios superiores a 2 millones de euros)¹⁴.

El recorte del gasto en Irlanda, Grecia, España y Portugal es especialmente grave porque, en realidad, implica la reducción de ingresos. Sin embargo, en el período subsiguiente a la crisis de Grecia, la mayoría de los gobiernos de la zona euro también anunciaron planes para reducir sus déficits fiscales, principalmente a través de recortes en los gastos. En mayo, Italia anunció planes para reducir el gasto público de 24.000 millones de euros y para congelar los sueldos del sector público durante tres años. En junio, Alemania anunció su intención de reducir el gasto gubernamental en 80.000 millones de euros también en tres años y medio, y Francia anunció planes para reducir su déficit al 3 por ciento del PIB en 2013 a través de la introducción de la congelación del gasto y la reforma del sistema de pensiones. El Fondo Monetario Internacional, uno de los más férreos oponentes a la ortodoxia fiscal, advirtió que una consolidación fiscal tan generalizada podría retrotraer a Europa a la recesión (FMI, 2010b). A diferencia de la mayoría de países de la zona euro, la economía de Alemania creció fuertemente en 2010, gracias al aumento de sus exportaciones en parte provenientes de la demanda de Asia, pero el principal mercado para las exportaciones alemanas continúa siendo la zona euro, por lo que el país tampoco permanecerá inmune al impacto de un nuevo deterioro de la demanda europea.

Polarización en la zona euro

La pertenencia a la zona euro condujo a una disminución de las tasas de interés para países como Irlanda, España y Portugal después de 1999, y para Grecia después de su incorporación a la zona euro en 2001, lo que contribuyó al aumento de las tasas por encima de las tasas de crecimiento de las

13. «Tough new austerity measures for Spain», *Financial Times*, 13 de mayo de 2010. Las propuestas también incluyeron recortes del 15 por ciento en los sueldos de los ministros de gobierno.

14. Los impuestos sobre la renta aumentarían hasta 2,5 puntos porcentuales y el impuesto al valor agregado aumentaría en 1 punto porcentual hasta el 21 por ciento. También se prevé el aumento del impuesto de las empresas de 2,5 puntos porcentuales al 27,5 por ciento sobre los beneficios superiores a 2 millones de euros («Crisis tax on wages and profits as Portugal swings austerity axe», *Financial Times*, 14 de mayo de 2010).

economías más grandes del norte en los años siguientes hasta 2007. Cuando Grecia se enfrentó a los problemas de la refinanciación de su deuda pública en 2010, las autoridades de la zona euro lo achacaron a las deficiencias de las políticas dentro del país. Según se señaló anteriormente, Grecia había tenido durante algunos años un déficit fiscal bastante grande y, como resultado, había acumulado una deuda pública muy alta en relación con el PIB¹⁵. El país también tenía un gran déficit en su cuenta corriente. Sin embargo, los problemas que enfrentó Grecia, y posteriormente otros países periféricos de la zona euro, también se debieron al hecho de ser el eslabón más débil en la cadena de desequilibrios dentro de la zona euro.

En el extremo opuesto se encuentra Alemania. Después de la Segunda Guerra Mundial y durante muchos años, los sueldos reales en Alemania aumentaron en términos generales casi a la par con la productividad. Sin embargo, desde el decenio de 1990 esta relación se rompió y se advirtió en particular a partir de 2000. Como puede observarse en el cuadro 2, entre 2000 y 2007 los sueldos reales estaban prácticamente estancados, mientras que la productividad aumentaba, de modo que el costo real de la unidad de trabajo disminuía. Esto condujo a un cambio significativo en la distribución de los sueldos a los beneficios y, como la demanda nacional no continuó creciendo a la par con la producción, el crecimiento económico en Alemania dependía fuertemente de la generación de un superávit de exportaciones. En términos nominales, los sueldos aumentaron un poco menos rápido que la productividad del trabajo. Como resultado, disminuyó levemente el costo unitario de la mano de obra, proporcionando a Alemania una fuerte ventaja competitiva con respecto a sus socios comerciales.

Por el contrario, en los países europeos periféricos la compensación nominal aumentó más que la productividad entre 2000 y 2007. En el caso de Grecia (y también de Irlanda), la productividad laboral aumentó fuertemente durante estos años, creciendo más que en Alemania. Sin embargo, debido a que la compensación nominal creció aún más que la productividad, los costes nominales de la unidad de trabajo aumentaron considerablemente y debilitaron la competitividad internacional de los países. En España y Portugal, el crecimiento de la productividad fue bastante más débil, pero como los sueldos nominales también aumentaron más rápidamente que la productividad, los costes nominales de la unidad de trabajo también aumentaron en dichos países. De cualquier modo, con una demanda relativamente fuerte en varios países, y una competitividad internacional en declive, Grecia, España y Portugal presentaron déficits comerciales crecientes. Irlanda tenía un excedente comercial, pero debido a los grandes flujos de ingresos, relacionados

15. Sin embargo, el déficit público no se debía tanto al exceso de gastos (que era aproximadamente el promedio para la Unión Europea como parte del PIB), sino a los bajos impuestos a la renta, en especial debido al fracaso para imponer impuestos a los de mejor posición económica.

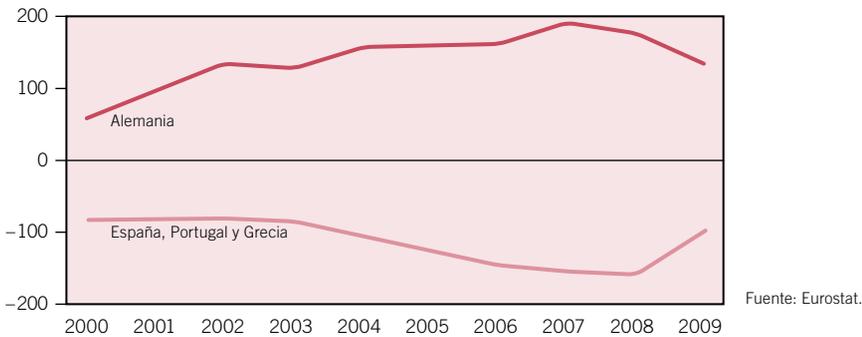
Cuadro 2. Cambios en compensación, productividad, coste laboral unitario y precios, 2000-2007 (porcentaje)

	Compensación nominal	Productividad	Costes laborales unitarios	Precios al consumidor	Compensación real*
Alemania	9,6	12,8	-2,8	12,1	-2,5
Austria	17,4	12,9	4,0	14,6	2,8
Bélgica	21,2	7,1	13,2	15,1	6,1
España	31,6	5,9	24,3	24,7	6,9
Francia	24,9	9,8	13,8	13,4	11,5
Grecia	47,0	18,0	24,6	25,5	21,5
Irlanda	54,7	20,8	28,0	29,6	25,1
Italia	22,6	1,2	21,2	17,2	5,4
Países Bajos	28,6	12,3	14,5	16,2	12,4
Portugal	25,2	7,7	16,3	23,4	1,8

* Cambio en la compensación nominal meno el cambio en precios al consumidor.

Fuente: OCDE, StatExtracts.

Gráfico 3. Balanza comercial, 2000-2009 (miles de millones de euros)



principalmente con la repatriación de los beneficios de las multinacionales extranjeras, también tenía un fuerte y creciente déficit en la cuenta corriente en este período.

La evolución diferente de los salarios y la productividad en la zona euro estuvo acompañada por la emergencia de desequilibrios importantes dentro de la zona euro. Entre 2000 y 2007, cuando los costes laborales unitarios nominales de Alemania permanecían casi sin cambios, el excedente comercial aumentó considerablemente. Al mismo tiempo, en España, Portugal y Grecia, en donde los costes laborales unitarios nominales estaban aumentando, el déficit comercial se incrementó (en Irlanda el déficit de la cuenta corriente aumentó). Como se muestra en el gráfico 3, al crecimiento del excedente comercial de Alemania le corresponde el déficit comercial de los países periféricos del sur de Europa entre 2000 y 2007, y ambos disminuyen después del comienzo de la crisis.

Los déficits enormes de los países del sur de la zona euro fueron financiados, en gran medida, mediante préstamos bancarios, muchos de ellos

provenientes de los países más grandes del norte de Europa. En marzo de 2010 el préstamo bancario total para los cuatro países periféricos se elevaba a 2,6 billones de dólares, de los cuales España por sí sola representaba 1,1 billones (cuadro 3). En el caso de Grecia, alrededor de un tercio del préstamo se destinó al sector público, pero en los otros tres países el préstamo fue destinado en forma abrumadora al sector privado, en muchos casos bancos que estaban refinanciando sus préstamos nacionales desde el extranjero. Las mayores entidades crediticias fueron los bancos en Alemania y Francia, ambos con riesgos acumulados por los bancos de aproximadamente 500.000 millones de dólares. Los bancos americanos también tenían un riesgo acumulado considerable, especialmente con respecto a España, lo que tal vez indicaba las razones por las cuales los Estados Unidos presionaron tan fuertemente a los gobiernos de la zona euro para crear el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.

El crecimiento económico desequilibrado en la zona euro ha dependido en consecuencia del préstamo bancario extensivo. En Alemania, el bajo crecimiento de los salarios hizo que la economía dependiera de la generación de excedentes de exportación, lo que permitió que los bancos alemanes (y otros) prestaran a los países europeos periféricos, quienes de ese modo estuvieron en condiciones de financiar el comercio y otros déficits de cuenta corriente. El desarrollo de la crisis de la deuda, primero en Grecia y posteriormente en España y Portugal, fue por consiguiente no sólo un problema para el país afectado, también fue un problema para los países del norte de Europa, en donde los bancos se enfrentaban con la perspectiva de una mayor fuente de pérdidas, situación que podría, a su vez, necesitar el apoyo adicional de los gobiernos de los países a los bancos.

Cuadro 3. Riesgo acumulado por los bancos de Grecia, Irlanda, Portugal y España, marzo de 2010
(miles de millones de dólares)

		Nacionalidad del banco									Total
		Alemania	España	Francia	Italia	Otros zona euro	Reino Unido	Japón	Estados Unidos	Resto del mundo	
Grecia	Sector público	23,1	0,9	27,0	3,3	22,9	3,6	4,3	5,4	2,0	92,5
	Total	51,0	1,6	111,6	8,8	47,9	16,5	5,9	41,2	12,7	297,2
Irlanda	Sector público	3,4	0,2	8,7	0,9	3,8	7,3	1,8	1,9	1,8	29,7
	Total	205,8	16,2	85,7	28,6	92,5	222,4	22,9	113,9	55,8	843,8
Portugal	Sector público	9,9	10,6	20,4	2,2	11,5	2,6	2,3	1,6	1,7	62,9
	Total	46,6	108,0	49,7	9,4	29,1	32,4	4,0	37,3	6,0	322,4
España	Sector público	30,0		46,9	2,3	19,1	7,6	12,5	4,9	4,4	127,6
	Total	217,9		244,2	42,5	200,6	141,7	30,0	186,4	39,3	1.102,6
Total	Sector público	66,4	11,7	103,0	8,7	57,3	21,1	20,9	13,8	9,9	312,7
	Total	521,3	125,8	491,2	89,3	370,1	413,0	62,8	378,8	113,8	2.566,0

Fuente: *BIS Quarterly Review*, septiembre de 2010.

Las profundas divergencias entre los miembros de la zona euro demuestran la necesidad de un enfoque más coordinado de la política económica. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento que exige a los gobiernos de la zona euro mantener un déficit fiscal inferior al 3 por ciento del PIB, no permite manejar los desequilibrios entre los países. Asimismo, tratar los desequilibrios a través de presiones sobre los países con déficit para que apliquen políticas deflacionarias, en último término, también perjudicará a los países excedentarios, como Alemania, que depende del mercado de la zona euro. En efecto, Alemania es uno de los países que más se ha beneficiado del euro ya que sus principales socios comerciales ahora se encuentran sometidos a tasas de cambio irrevocables.

Se podrían haber tomado una serie de medidas¹⁶. En lugar del desacreditado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los países de la zona euro deben desarrollar una política económica común cuyo objetivo sea promover el pleno empleo. En este sentido, el factor clave debería ser las inversiones públicas orientadas al sector público y que tienen como objetivo una transformación ecológica profunda que considere el desafío urgente del cambio climático. A corto plazo, se pueden utilizar las instituciones existentes, incluido el Banco Europeo de Inversiones (BEI), para proporcionar la financiación de dicha inversión. Además, como lo sugirió la Confederación Europea de Sindicatos, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera podría ser utilizado para financiar las inversiones que reducirían la posibilidad de otra crisis en la zona euro, en vez de esperar que surja la necesidad de preparar un rescate cuando se produzca la próxima crisis (CES, 2010). La financiación de un programa importante de inversiones no debería ser complicada, siempre y cuando el programa sea dirigido a nivel de la Unión Europea o de la zona euro. De hecho, los prestatarios solventes (tales como Alemania, Países Bajos, Austria y el BEI) tienen la capacidad de solicitar préstamos con tasas incluso menores que las imperantes al comienzo de la crisis. La presión ejercida sobre los países de forma individual también podría reducirse mediante la emisión de bonos euro, respaldados conjuntamente por todos los países de la zona euro, para cubrir al menos una parte de la deuda gubernamental de todos los Estados miembros. Esto permitiría a los países más débiles obtener beneficios de las bajas tasas de interés de la que disfrutaban los Estados más fuertes.

A largo plazo, la crisis demostró la necesidad de nuevas instituciones en la Unión Europea. Con este fin, la capacidad de dirigir una política fiscal en el ámbito de la Unión –o al menos de la zona euro– debería fortalecerse a través de una centralización parcial de la política fiscal, con un presupuesto ampliado en un 5 por ciento del PIB de la Unión. Esta medida podría financiarse, al menos parcialmente, mediante la introducción de un impuesto a las transacciones financieras y sobre la utilización de la energía. Sin embargo, las

16. Los puntos tratados a continuación se basan en European Economists for an Alternative Economic Policy in Europe: *Confronting the crisis: Austerity or solidarity*, EuroMemorandum 2010/2011, disponible en <http://www.euromemo.eu>.

transferencias fiscales que van más allá de los muy limitados pagos asociados con la política regional de la UE (actualmente de alrededor del 0,4 por ciento del PIB) también serán requeridas. Dichas transferencias son económicamente necesarias para el funcionamiento de la unión monetaria y también son políticamente necesarias si se desea mantener la cohesión social en Europa.

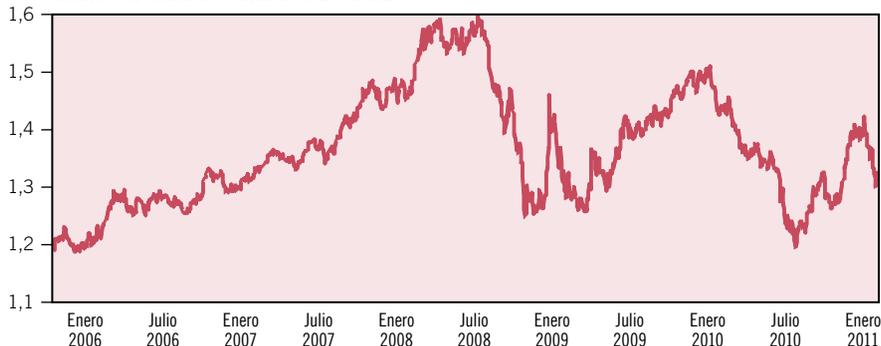
Rivalidad monetaria

El cambio brusco de política en la zona euro en la época de la crisis de la deuda griega, y el acuerdo de respaldar a Grecia y la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, se debió en parte al retraso de la respuesta política. Sin embargo, el alcance dramático de la situación fue el resultado de la especulación que sufrió el euro. El actual sistema internacional basado en el dólar de los Estados Unidos y en los mercados financieros privados es muy vulnerable a los grandes cambios de opinión de los inversores financieros que dominan los mercados.

Entre 2002 y 2008 el euro se revalorizó a un ritmo constante respecto al dólar de los Estados Unidos. Durante la mayor parte de este período, las tasas de interés en la zona euro fueron superiores a las de los Estados Unidos. Aunque las autoridades estadounidenses afirmaron que eran partidarias de un dólar fuerte, en la práctica acogieron favorablemente el debilitamiento de su moneda por cuanto implicaba un mejoramiento de la balanza comercial del país. Sin embargo, esta estrategia puede revelarse peligrosa, como quedó patente en 1979, cuando una política que permitía el debilitamiento del dólar pudo escapar a todo control y permitió que los inversores vendieran sus participaciones mayoritarias de moneda estadounidense.

Con posterioridad a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, cuando el sistema financiero global parecía al borde del colapso, grandes cantidades de dinero refluieron al dólar en el llamado «vuelo a la seguridad».

Gráfico 4. Tasa de cambio euro-dólar



Fuente: Banco Central Europeo.

En un momento de crisis grave, se consideró que los bonos del Gobierno de los Estados Unidos eran el valor financiero disponible más seguro y el euro se había desvalorizado en aproximadamente un 20 por ciento. Sin embargo, como la amenaza de un colapso financiero global se alejaba a principios de 2009, el euro recuperó la mayor parte del valor perdido, contribuyendo a ello el hecho de que las tasas de interés de la zona euro eran superiores a las de los Estados Unidos.

Como resultado del brote de incertidumbre con respecto a la deuda griega a finales de 2009 y de la tardanza prolongada que se produjo antes de que las autoridades de la zona euro respondieran, los inversores financieros iniciaron una venta extensiva a largo plazo del euro, y en la primera mitad de 2010 la moneda ya se había desvalorizado nuevamente en un 20 por ciento. Como se señaló anteriormente, incluso después de que los gobiernos de la zona euro acordaran proporcionar apoyo financiero a Grecia, la presión en contra del euro continuó y sólo disminuyó una vez creado el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera con un monto de 440.000 millones de euros. Si bien el euro se fortaleció en la segunda mitad de 2010, a fines de año, cuando Irlanda y luego Portugal entraron en la mira de los inversores, el euro empezó a desvalorizarse nuevamente (gráfico 4).

Diversos Estados de Europa oriental miembros de la Unión Europea, pero que no pertenecían a la zona euro, enfrentaron la amenaza de las crisis monetarias en 2008, y se vieron forzados a adoptar programas de austeridad severos a fin de obtener ayuda del Fondo Monetario Internacional. Éste fue el caso de Hungría y de los países bálticos. Sin embargo, se pensó que la calidad de miembro de la zona euro, la segunda reserva monetaria más importante en el mundo, proporcionaría protección a los países para hacer frente a dichas crisis monetarias. Las encuestas en países como Suecia y Dinamarca, cuya opinión pública había sido hostil a la incorporación a la zona euro, indicaron un cambio a favor de la participación en el vasto bloque monetario después del comienzo de la crisis para beneficiarse de la protección que podría ofrecer (Munchau, 2008). Sin embargo, la especulación desarrollada en contra del euro demuestra precisamente que nadie es inmune a la enorme presión que las instituciones financieras privadas pueden ejercer en contra de las monedas.

La crisis financiera más reciente y el hecho de que tuviera su origen en los Estados Unidos condujo a un cuestionamiento renovado de la organización actual del sistema monetario internacional y al papel preponderante del dólar. En marzo de 2009, poco antes de la reunión prevista del G-20 en Londres con vistas a la celebración de la Cumbre sobre la respuesta a la crisis, una comisión creada por las Naciones Unidas y presidida por Joseph Stiglitz publicó propuestas para la creación de un nuevo sistema de reserva global basado en el papel creciente de los Derechos Especiales de Giro (DEG)¹⁷. Sólo una semana

17. «Recomendaciones de la Comisión de Expertos sobre las Reformas del Sistema Financiero y Monetario Internacional» establecida por el Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas, 19 de marzo de 2009.

antes de la reunión del G-20, el gobernador del Banco Popular de China, Dr. Zhou, también publicó un documento que proponía que el mundo debería dirigirse hacia un sistema realmente internacional sobre la base de los Derechos Especiales de Giro del FMI, en donde el papel del dólar debería ser sustituido (Zhou, 2009).

La creación del euro fue motivada, en parte, por el deseo de crear un bloque monetario suficientemente amplio para resistir a las dinámicas especulativas que manejan los mercados financieros privados y, de este modo, obtener una mayor autonomía política para los gobiernos europeos. Los acontecimientos en el mercado de divisas en 2010 demostraron que el euro, a pesar de ser la segunda reserva monetaria mundial más importante, no está exento de la presión de los inversores privados. Por consiguiente, si la democracia económica debe fortalecerse en Europa será necesario crear apoyo para la construcción de un nuevo orden monetario internacional que no esté sometido a los caprichos del dólar y a los enormes flujos internacionales del capital privado.

Conclusiones

La crisis económica y financiera inicialmente no provocó un rápido aumento del desempleo en la zona euro como en los Estados Unidos, pero las respuestas de los gobiernos condujeron al aumento de los déficits fiscales. Cuando Grecia se vio enfrentada a los problemas de refinanciamiento de su deuda pública, la falta de una respuesta rápida de parte de las autoridades de la zona euro llevó a la especulación en contra del euro y amenazó con una crisis monetaria. Aunque la crisis no fue planificada, proporcionó la oportunidad de un gran cambio en la política en Europa, y en primer lugar Grecia, y después España y Portugal, se vieron obligados a introducir programas de austeridad rigurosos. Irlanda, que ya había introducido un programa de austeridad severo en 2009, tuvo que introducir otro programa, aún más riguroso, a fines de 2010. Al mismo tiempo, otros países de la zona euro anunciaron planes para reducir su déficit fiscal a cifras inferiores al 3 por ciento del PIB, en la mayoría de los casos en 2013. Aunque Alemania registró un fuerte crecimiento en 2010, los efectos de los programas de austeridad y los recortes generalizados del gasto público anuncian, en el mejor de los casos, un período prolongado de crecimiento lento y de alto desempleo para la zona euro en conjunto.

Los problemas en los países europeos periféricos no son solamente el resultado de los sucesos dentro de dichos países, sino que reflejan también los grandes desequilibrios en la zona euro. Antes de la crisis, Alemania siguió una estrategia de crecimiento lento de salarios y dependía de un amplio excedente de exportaciones para mantener la demanda; los países europeos periféricos que proporcionaron parte de esa demanda tuvieron déficits comerciales que se debían a préstamos bancarios de otros países, de los cuales Alemania era el más importante. Esa estrategia no era sostenible. Sin embargo, forzar a un

ajuste en los países periféricos no sólo aumentará el desempleo y las dificultades sociales en dichos países, también amenazará con la deflación en toda la zona euro y podría socavar el futuro de la moneda común. En consecuencia, la unión monetaria debe ser complementada ahora por una unión presupuestaria con transferencias fiscales en que los ajustes son dirigidos por los países que disponen de excedentes.

Los países de la Unión Europea que eran parte de la zona euro pensaron que la calidad de miembros del bloque monetario podría proporcionarles protección cuando fueran golpeados por la crisis financiera. Sin embargo, a pesar de que el euro es la segunda moneda internacional más importante, la especulación de que fue objeto en la época de la crisis de la deuda griega demostró que también es vulnerable a los caprichos de los mercados financieros privados. Por consiguiente, los países europeos deberían prestar su apoyo total a las propuestas dirigidas a un nuevo sistema monetario internacional basado en una verdadera reserva monetaria internacional en la cual el flujo de los capitales financieros privados esté estrictamente controlado.

Referencias

- Comisión Europea. 2010. «Public Finances in EMU–2010», *European Economy*, núm. 4.
- CES (Confederación Europea de Sindicatos). 2010. «A Major Stimulus to Get Europe into Jobs and out of Debt», Economic Discussion Note 2010/13.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2010a. *Global Financial Stability Report*, octubre.
- . 2010b. «Will it hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation», *World Economic Outlook*, octubre, capítulo 3.
- Frangakis, Marica. 2009. «EU financial market integration policy», en John Grahl (director): *Global Finance and Social Europe*, Cheltenham, págs. 91-114.
- Gardener, David, y Murray Brown, John. 2010. «The long hangover», *Financial Times*, 3 de octubre.
- Munchau, Wolfgang. 2008. «Now they see the benefits of the eurozone», *Financial Times*, 3 de noviembre.
- Stolz, Stéphanie Marie, y Wedow, Michael. 2010. «Extraordinary measures in extraordinary times. Public measures in support of the financial sector in the EU and the United States», ECB Occasional Paper Series No. 117, julio.
- Zhou, Xiaochuan. 2009. «Reform the International Monetary System», Banco Popular de China, 23 de marzo, disponible en <http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>.

Camino divergentes para el desarrollo: Brasil y México

Carlos Salas

Anselmo dos Santos

Centro de Estudios Sindicales y de Economía del Trabajo (CESIT),
Instituto de Economía, Unicamp, Universidade Estadual de Campinas, Brasil

La crisis que se extendió a todas las economías del mundo en 2008-2009 golpeó a América Latina con una fuerza inesperada. La media ponderada del producto interior bruto (PIB) se redujo cerca del 1,9 por ciento, mientras que el PIB por habitante cayó en picado casi un 3 por ciento. Uno de los países más duramente golpeados fue México, donde el PIB se contrajo cerca del 6,5 por ciento en 2009, y el PIB por habitante cayó un 7,5 por ciento. Por el contrario, la tasa de crecimiento del PIB del Brasil era del -0,2 por ciento, y el PIB por habitante cayó un 1,1 por ciento (CEPAL, 2010a). Al mismo tiempo, los salarios medios mensuales en el Brasil aumentaron un 3,2 y un 3,4 por ciento en 2008 y 2009, respectivamente, mientras que en México los salarios medios mensuales cayeron un 2,5 y un 5,0 por ciento durante el mismo período (OIT, 2010). En consecuencia, surge una pregunta: ¿qué explica los resultados diferentes de dos economías que, hasta la última década, habían seguido un modelo de crecimiento relativamente paralelo?

Para responder a este enigma aparente, demostraremos que después de un cierto paralelismo en el comportamiento macroeconómico durante los años noventa, estas economías empezaron una fase de desarrollo separada a partir de 2004. Las principales diferencias pueden originarse en relación con las opciones políticas aplicadas en cada país, que conllevaron diferentes resultados en el empleo y los ingresos. Esto se hizo más evidente durante las crisis financieras de 2008-2009, un período en que en el Brasil se siguieron políticas de recuperación ortodoxa –políticas keynesianas con un toque de desarrollo –, mientras que México continuó con la opción de una política conservadora.

En primer lugar, examinaremos el comportamiento macroeconómico en ambos países, prestando especial atención a las características institucionales que expresan diferentes visiones del desarrollo, lo que ayudará a explicar su comportamiento. Luego analizaremos la evolución del empleo y de los ingresos del trabajo, cuyos resultados derivan de las políticas económicas específicas aplicadas en cada país. Terminaremos este documento con algunas reflexiones sobre los posibles modelos para el crecimiento de ambos países, haciendo hincapié en los cambios sociales a los que se ven enfrentados.

A pesar de la importancia de los estudios comparativos sobre la ocupación y el empleo para establecer similitudes y divergencias entre diferentes realidades nacionales, dichos estudios no son muy corrientes. En su documento clásico sobre las comparaciones internacionales, relativas a las desigualdades de los ingresos, Gottschalk y Smeeding argumentan que «las comparaciones internacionales de la distribución del ingreso pueden proporcionar importantes puntos de referencia respecto a la forma en que una nación difiere de otra, o es similar a otras naciones. Al hacerlo, pueden proporcionar información útil, de la misma manera que las comparaciones internacionales de

Nota: Los autores agradecen a Carlos Alonso Barbosa, Márcia Leite de Paula y Fred Rosen por sus provechosos comentarios.

las tasas de crecimiento económico, los ahorros, la inflación y el desempleo» (Gottschalk y Smeeding, 1997, pág. 633).

La tarea de comparar dos fenómenos similares en diferentes países permite que los procesos económicos se sitúen dentro de un contexto que arroja luz sobre la forma específica en que opera la economía en cada país, subrayando aspectos de su carácter histórico e institucional. Como lo señalan Hantrais y Mangen (1996), es importante que las comparaciones se efectúen entre países con niveles similares de desarrollo. Estos autores también subrayan la necesidad de hacer un esfuerzo para garantizar que los instrumentos cuantitativos de comparación tengan características similares. Un ejemplo interesante de la aplicación de estos principios metodológicos se encuentra en el libro de Blau y Kahn (2002), en el cual los autores examinan el comportamiento del mercado laboral en los Estados Unidos a través de la comparación con los países de la OCDE. El papel de dichas comparaciones en el análisis de la estructura del salario y de las instituciones que interactúan en el mercado laboral estadounidense es fundamental para este análisis. Aunque existen pocos estudios comparativos sobre el empleo o el ingreso entre el Brasil y México, éstos se refieren a características muy específicas (Salas y Leite de Paula, 2007; Zepeda y otros, 2007, y Leite de Paula y Salas, 2009) o sus análisis se detienen a comienzos del decenio de 2000 (Berg y otros, 2006), y ninguno discute los aspectos institucionales de las políticas económicas adoptadas en ambos países.

El estudio que se presenta aquí es un esfuerzo para comprender las consecuencias laborales de políticas económicas específicas. Es una tarea importante, no sólo porque examina las economías más importantes de América Latina (sus cuentas del PIB representan el 56 por ciento del PIB de la región), sino también por las similitudes que existen entre las estructuras económicas, así como por las diferencias en cuanto a la forma en que fueron integradas dentro del proceso de globalización. México es una economía mucho más abierta que el Brasil y tiene una gran peculiaridad: sus vínculos profundos con los Estados Unidos en tanto que miembro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Durante las últimas dos décadas ambos países experimentaron un crecimiento económico lento e inestable, y durante los años noventa los gobiernos neoliberales actuaron en ambos países y ambos experimentaron privatizaciones y procesos de apertura comercial. Las estructuras productivas de ambas economías son las más diversificadas de América Latina y una parte importante de la producción está dirigida al mercado interno, aunque los mercados extranjeros revisten mayor importancia para la economía mexicana que para la brasileña (28 y 14 por ciento del PIB, respectivamente, en 2008).

Sin embargo, entre los dos países existen diferencias tradicionales con respecto a sus estructuras económicas y sociales. En México todavía existe un campesinado importante y la mayoría de los empleos urbanos están relacionados con unidades económicas muy pequeñas (para un análisis de las

unidades económicas muy pequeñas en el Brasil véase Dos Santos, 2006). También se produjo un cambio en los empleos tradicionales en la manufactura mexicana hacia empleos de baja calificación en las plantas maquiladoras¹. Por otra parte, el Brasil tiene una estructura productiva más diversificada, con una gran parte de bienes de capital en la producción manufacturera, así como una importante industria agropecuaria.

Aunque dichas diferencias no pueden ser ignoradas, hasta principios del decenio de 2000 se destacaban las similitudes entre las dos principales economías de América Latina, con lo que las comparaciones entre los dos países fueron extremadamente interesantes y útiles, y sirvieron para explicar el impacto de las políticas económicas en las características de sus mercados laborales.

Desde entonces, debido a restricciones externas, tanto México como el Brasil mantuvieron políticas de tasa de interés alto hasta bien entrado el decenio de 2000 y ambos utilizaron una política económica conservadora para controlar la inflación. Las políticas económicas de ambos países eran bastante similares, y las principales diferencias residían en las políticas de redistribución y en una política industrial más proactiva en el Brasil. Pero esto es sólo un aspecto de toda la historia. La preocupación de ambos países por el crecimiento del mercado nacional, mediante el uso de estímulos de los bancos estatales, así como una estrategia favorable al crecimiento (denominada PAC-Programa de Aceleración del Crecimiento), y que también buscaba disminuir las brechas en el desarrollo regional, y el programa habitacional más importante «*Minha casa, minha vida*» (Mi casa, mi vida) inyectaron recursos para la construcción de cientos de nuevas viviendas y tuvieron repercusiones importantes sobre muchas industrias, además de las actividades de la construcción. Un denominador común de estas políticas es la utilización de recursos del Estado para estimular la economía.

El resultado de dichas políticas fue el crecimiento de buenos trabajos, el aumento en el poder adquisitivo de la población en conjunto, la disminución marcada y constante del desempleo y la pobreza, y el crecimiento económico que elevó a segmentos pobres de la población hacia la clase media.

Por otra parte, México conserva una política económica con fuerte dependencia de las exportaciones, en especial las exportaciones hacia los Estados Unidos. Éstas representan el 80 por ciento de la totalidad de las exportaciones. El problema principal con esta estrategia es la manifiesta falta de eslabonamientos de las actividades de exportación con el resto de la economía y la consiguiente dependencia de las importaciones para mantener el proceso de exportación.

1. Las plantas maquiladoras funcionan según el Sistema Armonizado de Tarifas de los Estados Unidos (regla HTS 9802), que permite a las empresas de ese país exportar en forma temporal bienes manufacturados allí y reimportarlos como productos elaborados o semielaborados, pagando sólo una tasa aduanera basada en el valor añadido en el extranjero.

El hecho más relevante es que durante los últimos ocho años los modelos de desarrollo de los dos países crecieron en forma separada hasta el punto de que los resultados económicos en el período de la crisis financiera mundial, así como las condiciones de trabajo y sus perspectivas actuales de desarrollo, son completamente diferentes.

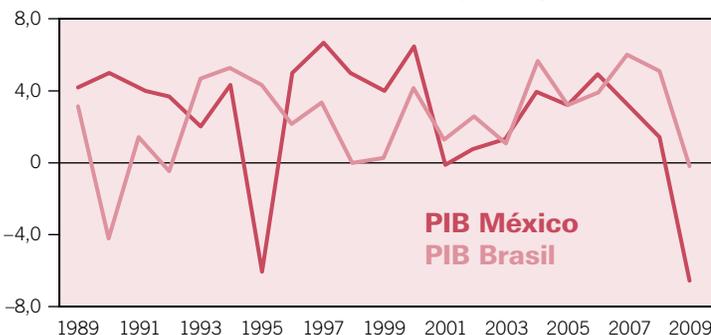
Evolución macroeconómica

Brasil desde 1990

Empezaremos examinando la evolución del PIB del Brasil desde 1989. Como muestra en el gráfico, los años noventa fueron especialmente inestables y culminaron en una recesión al final de esa década. Ese período se caracterizó por un proceso de liberalización del comercio que empezó durante el Gobierno de Collor (1990-1992), y después por una estricta adhesión al llamado «Consenso de Washington», bajo la presidencia de Cardoso (1994-2002). Desde 1994 empiezan a aplicarse privatizaciones, la apertura financiera, la retirada del Estado de la regulación de la economía, el control de los costos laborales, un esfuerzo permanente para disminuir el poder de los sindicatos, la reforma de la seguridad social y ajustes fiscales estrictos (Carneiro, 2002).

A finales de los años ochenta, el acceso al crédito externo casi se había detenido abruptamente y la inflación era galopante. El retorno al crédito externo permitió al Gobierno llevar a cabo un programa de control de la inflación en 1994, cuando Cardoso fue elegido presidente. Pero la liberalización con un tipo de cambio sobrevalorado produjo efectos negativos graves sobre el empleo en la industria, y la penetración de bienes importados destruyó muchos vínculos de producción interna en las cadenas de suministro. La apertura financiera que prometía la convergencia de los intereses nacionales y extranjeros no cumplió con sus promesas (Mattoso, 2010).

Gráfico. Crecimiento del PIB, 1989-2009 (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos del Banco Mundial World Development Indicators (WDI).

Por otra parte, la persistencia de la revalorización de la tasa de cambio como un mecanismo para controlar la inflación rápidamente ocasionó la eliminación de los excedentes comerciales. Los responsables de la formulación de políticas utilizaron tasas de interés altas para atraer capitales del extranjero para financiar las cuentas con el exterior. Incluso durante el proceso de privatización, se otorgó la preferencia a los grupos extranjeros con el objetivo de atraer la inversión extranjera. La práctica de aumentar las tasas de interés sobrecargó las finanzas públicas. El porcentaje del PIB que representaba la deuda pública era del 43,9 por ciento en 1994, y disminuyó con la estabilización de la inflación al 29,5 por ciento en el año siguiente y, desde entonces, aumentó nuevamente hasta alcanzar el 55,5 por ciento del PIB en 2002 a fines del Gobierno de Cardoso. Ahora ha quedado claro que las altas tasas de interés fueron la causa de este aumento del endeudamiento (Barbosa de Oliveira, en prensa). Cuando Lula fue elegido presidente en 2002, la economía brasileña estaba en un período de inestabilidad. El real estaba sobrevalorado, la inflación estaba aumentando y la deuda pública había alcanzado su nivel máximo (Carneiro, 2006). Como ya se ha señalado, Lula llegó al poder con una «herencia maldita».

En 2003, en medio de las turbulencias del mercado financiero, el nuevo Gobierno intentó restaurar la calma y fomentó tasas de interés altas y excedentes fiscales importantes, lo que provocaría un crecimiento menor. El real fue devaluado como consecuencia de la fuga de capitales, pero un mercado mundial dinámico para las materias primas estimuló las exportaciones y permitió tasas de crecimiento altas del PIB. Cabe señalar que aunque los productos básicos o productos básicos manufacturados constituyen el 58 por ciento de las exportaciones brasileñas, éstas son muy diversificadas en términos de productos y mercados de exportación. China es el único país cuyo mercado representa más del 10 por ciento del total de las exportaciones brasileñas.

Según señalan Barbosa y Pereira de Souza (2010), el Gobierno de Lula rompió gradualmente con el orden mundial neoliberal de los años noventa creando las condiciones para una nueva estrategia de desarrollo. A continuación describiremos algunos de estos elementos.

En el ámbito de las finanzas, el Gobierno capitalizó los bancos federales haciendo hincapié en el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES), un banco de desarrollo que proporciona créditos a largo plazo para inversiones en manufactura e infraestructura, y cuyas operaciones ascendieron a 100.000 millones de dólares de los Estados Unidos en 2010. El Banco del Brasil (banco central) desarrolló asociaciones con los bancos nacionales y otros agentes financieros y está aumentando su presencia en el extranjero; en el futuro próximo podría convertirse en una sociedad financiera de cartera. La Caja Económica Federal es el banco que amplió el crédito para la vivienda y es, en gran medida, el responsable del fomento de la industria de la construcción. Por medio de subsidios fiscales, la Caja también está dirigiendo un

plan para construir 2 millones de viviendas para las familias de bajos ingresos. El Gobierno también está implementando medidas para estimular la creación de un mercado de capitales capaz de ofrecer créditos a largo plazo para inversiones, los que dependen en la actualidad exclusivamente del BNDES y de los mercados de capitales extranjeros.

Puesto que el Brasil es un país ampliamente dotado de recursos naturales (tierra agrícola de calidad y minerales), ha sacado partido del aumento de los precios y de la creciente demanda global de materias primas, en especial la proveniente de China desde su aparición como comprador importante. El reciente descubrimiento de grandes campos de petróleo en las aguas profundas cerca de la costa (los llamados pozos pre-sal) fortaleció la capacidad de exportación del país, eliminando las restricciones externas, una condición importante para un crecimiento económico continuado. Después de hacer pública la existencia de dichas reservas, el Gobierno modificó rápidamente los marcos reguladores existentes y creó una empresa encargada del control del ritmo de exploración, en conformidad con los objetivos nacionales. Al mismo tiempo, utilizará un impuesto especial sobre la extracción del petróleo para crear un fondo soberano que proporcionará los recursos financieros para las políticas sociales y los proyectos de investigación tecnológica. Durante el Gobierno de Lula, Petrobras (la compañía petrolera nacional, cuyo propietario principal es el Gobierno brasileño), efectuó grandes inversiones que estimularon el crecimiento de los sectores industriales, tales como las refinerías y las petroquímicas, la construcción marina y la maquinaria de exploración petrolera costa afuera. Petrobras solicita y adquiere productos brasileños, funciona como una política industrial, mediante la construcción o reconstrucción de cadenas de suministro relacionadas con su actividad principal. Como parte de una estrategia global de crecimiento, el Gobierno prevé la implementación de estas políticas en otras industrias tales como la agroindustria, pulpa y papel y la minería (Barbosa de Oliveira, en prensa).

Una importante política que hay que subrayar durante el Gobierno de Lula es el constante aumento del salario mínimo. Desde 2003 el salario mínimo ha aumentado un 53,7 por ciento en términos reales. Dicho crecimiento tuvo repercusiones en toda la economía, no sólo porque hay una gran parte de los trabajadores (el 25 por ciento) que gana menos que el salario mínimo, sino porque también se utiliza como referencia para el pago de los beneficios de la seguridad social (como las pensiones). Por consiguiente, se estimuló el crecimiento del consumo.

La crisis financiera de 2008 estalló en el Brasil bajo la forma de una restricción pronunciada del crédito. Aunque los responsables de las políticas hubieran seguido las recetas ortodoxas tradicionales, la economía habría entrado en una profunda depresión. El Gobierno actuó rápidamente. En primer lugar, mantuvo el nivel general de gastos del gobierno y de las transferencias fiscales a los Estados. Para muchos sectores económicos (automóviles

y aparatos electrodomésticos, por ejemplo) los impuestos se redujeron con el objeto de estimular el consumo. Al mismo tiempo, el Gobierno ordenó a los bancos pertenecientes al Estado que aumentaran sus operaciones de préstamos y, de ese modo, impedir las quiebras (CEPAL, 2010b). Como consecuencia de estas medidas de política anticrisis, las tasas negativas de crecimiento para los dos primeros trimestres de 2009 fueron seguidas de tasas positivas a fines de año. La estimación para 2010 es del 7,5 por ciento

Durante el primer Gobierno de Lula (2003-2006), la política macroeconómica fue guiada con sumo conservadurismo. El contexto económico presentaba una deuda pública alta, vulnerabilidad externa y una inflación creciente. Pero en 2005 el Gobierno estaba en mejor posición respecto de los mercados financieros, la inflación estaba bajo control, las condiciones externas habían mejorado notablemente y había comenzado una tendencia descendente en la relación de la deuda pública con el PIB.

La mejora de las condiciones económicas y la necesidad de apoyo popular para ganar las elecciones venideras favorecieron al Gobierno para avanzar hacia políticas más progresistas. En este contexto, el Gobierno llegó a un acuerdo con los sindicatos respecto a una política de crecimiento del salario mínimo, amplió el programa Bolsa Família e inició una serie de políticas para incrementar la infraestructura y el desarrollo industrial y regional bajo el Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC). La jefa de Gabinete, Dilma Rouseff (la actual Presidenta) era a la sazón la responsable del programa.

Con una posición externa mejorada, los pagos de la deuda al FMI y la mejora progresiva de las condiciones fiscales, el financiamiento del PAC proviene de los excedentes fiscales inferiores. De este modo, la política macroeconómica conservadora se vuelve restrictiva con respecto a las decisiones del Banco Central, por ejemplo la política monetaria y su repercusión sobre la revalorización del tipo de cambio. Desde 2007 el crecimiento económico aumenta considerablemente, a consecuencia del incremento de los ingresos y el acceso al crédito para las familias más pobres y la clase media baja, cuyos ingresos se ven incrementados debido a las repercusiones del programa Bolsa Família, el salario mínimo creciente, la recuperación de los salarios reales en la negociación colectiva, el aumento del empleo y el lento descenso de la tasa de interés. Pero el crecimiento también fue dirigido enérgicamente con el PAC y con el aumento significativo de la inversión privada. De este modo, desde el primer mandato de Lula hasta el segundo mandato, la política macroeconómica se hizo progresivamente menos conservadora e involucró la presencia de políticas públicas para la promoción del desarrollo. Desde esta perspectiva de cambio político, de una mejor situación externa y fiscal, las políticas públicas aplicadas en el Brasil tuvieron una importancia decisiva a la hora de combatir la crisis mundial de 2008; fueron diseñadas por un equipo de economistas keynesianos con una clara visión del desarrollo, a pesar de una política monetaria conservadora continuada.

En el caso de México, después de la crisis de la deuda en 1982, bajo la Administración de De la Madrid (1982-1988), el modelo de mercado nacional orientado, que había sido creado después de la Revolución de 1910-1921, fue desmantelado gradualmente. Para manejar esta crisis, se redujo la participación directa del Estado en las actividades económicas. México ingresó en el GATT en 1986, y la repentina apertura al comercio internacional junto con el bajo gasto social trajo como consecuencia una disminución permanente en el PIB por habitante y un aumento de los precios (Barkin, 1990). Este escenario de dificultades económicas se vio acentuado por el grave terremoto que golpeó la ciudad de México en 1985. La recuperación y reconstrucción de partes de la ciudad y la parálisis inicial del Gobierno federal permitieron que prosperaran grupos de la sociedad civil.

El Gobierno de Salinas (1988-1994) llevó adelante con premura el nuevo modelo orientado hacia la exportación. La nueva estrategia exigía un Estado minimalista, privatización, desregulaciones y el abandono de los mecanismos de redistribución que se habían construido durante los años treinta (Salas, 2010). Puesto que el crecimiento había experimentado una recuperación y la inflación había disminuido, la nueva estrategia y la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) en 1993 fueron anunciadas como el mecanismo que permitiría a México integrar el grupo de los países privilegiados del primer Mundo (Aspe, 1993). Pero una sucesión de hechos dramáticos provocó un deterioro a fines de 1994: la rebelión zapatista, el asesinato de políticos importantes (incluyendo un candidato presidencial) y una nueva crisis del peso (Blecker, 1996). El impacto de esta crisis demostró el grado de inestabilidad de la economía mexicana (Haber y otros, 2008; Blecker, 2010)

El período 1996-2000 estuvo marcado por la crisis de 1995 (véase el gráfico). A pesar de la gravedad de la crisis, el PIB recuperó rápidamente su trayectoria histórica de crecimiento asociada a grandes flujos de inversión extranjera directa (IED) y una expansión en las exportaciones. En el año 2000, después de haber dirigido el país durante más de setenta años, el Partido Revolucionario Institucional (PRI) perdió el poder y el ala izquierda del Partido Acción Nacional (PAN) ganó la elección presidencial.

Una política monetaria restrictiva permitió una constante tasa de inflación decreciente con una variación anual del 8,96 por ciento en 2000 al 4,05 por ciento en 2006. El impacto negativo de las políticas económicas de inspiración neoliberal está demostrado por la situación prácticamente estancada durante la presente década, especialmente en relación con el PIB por habitante (Salas, 2010). Sin embargo, cabe señalar que durante los seis años de la presidencia de Fox (2000-2006) el PIB por habitante sólo creció en una tasa anual del 1,0 por ciento comparado con el 1,4 por ciento durante el Gobierno anterior.

El impacto real de las exportaciones durante los años recientes debe analizarse cuidadosamente. En primer lugar, los efectos de las exportaciones se encuentran disminuidos por el aumento concomitante en la importaciones, como se ha demostrado (Scott, Salas y Campbell, 2006). Esta dependencia de los productos extranjeros para la producción interna no cambió bajo los regímenes neoliberales, y representa una de las mayores zonas de vulnerabilidad de la economía mexicana, como se observó durante la crisis de 2008-2009 (véase también Fernández, 2010).

En segundo lugar, los datos de la industria maquiladora² destacan en los cálculos de las exportaciones totales. En un sentido estrictamente cuantitativo, las actividades de la maquila no constituyen ni una verdadera exportación o importación porque no hay moneda que entre o salga del país, excepto el monto del valor añadido producido en México, que resulta por definición en una balanza comercial positiva para las maquiladoras. En 2006 el Gobierno mexicano cambió la forma en que estas actividades aparecen representadas en las estadísticas nacionales de economía, de modo que no puede evaluarse su rendimiento durante la crisis. Sin embargo, para los datos anteriores a 2006, el hecho de que las estadísticas sobre el comercio internacional mexicano incluyeran las plantas maquiladoras trajo como resultado un 75 por ciento de promedio de sobrestimación del resultado de las exportaciones mexicanas.

En cuanto a las exportaciones manufacturadas, la categoría más importante es la de productos automotrices que en 2005 representó el 40 por ciento del total de las exportaciones no relacionadas con la maquila. Los productos automotrices experimentaron el mayor crecimiento absoluto entre 2001 y 2005, pero este sector tiene un débil efecto multiplicador en términos de creación de empleo. A consecuencia de la integración económica con los Estados Unidos, las exportaciones mexicanas son fuertemente dependientes de los resultados económicos de los Estados Unidos, un hecho que quedó en evidencia durante la crisis de 2008-2009, y que marcará la evolución de la economía mexicana en los años venideros.

A pesar del aumento de las exportaciones no petroleras, el papel desempeñado por las exportaciones mexicanas en el comercio internacional en los Estados Unidos ha disminuido gradualmente debido al resultado exitoso de los productos chinos. Durante muchos años, el Canadá ha sido el principal socio comercial de los Estados Unidos con México en el segundo lugar de 2001 a 2003, cuando las exportaciones chinas hacia los Estados Unidos superaron a las exportaciones mexicanas. En el tercer trimestre de 2006, el total de las exportaciones chinas era el 38 por ciento superior a las exportaciones

2. Las plantas maquiladoras (o maquilas) son empresas situadas en México que «exportan» bienes de regreso a los Estados Unidos, fabricados allí, que son procesados en México, y reexportados como productos terminados o semiterminados, pagando sólo los impuestos de aduana basados en el valor añadido en México.

de México. Las políticas comerciales de China, basadas en una política industrial bien estructurada, resistieron, en marcado contraste con la trayectoria mexicana de desarrollo, que tuvo que recurrir a los acuerdos comerciales para garantizar el acceso al mercado de los Estados Unidos (Gallagher, Moreno-Brid y Porsekansky, 2008).

Debido a los aumentos experimentados por los precios del petróleo, las ventas al extranjero de este producto variaron de representar el 16 por ciento de las exportaciones en 2001 al 27 por ciento en 2005. Es importante señalar la pérdida de los beneficios extraordinarios devengados por los altos precios del petróleo en los años recientes. Se estima que entre 2001 y 2008, aproximadamente 130.000 millones de dólares de los Estados Unidos ingresaron al país por concepto de ingresos del petróleo. Sólo una pequeña parte de este monto fue utilizada para aumentar las inversiones; la mayoría de los fondos fueron destinados a gastos gubernamentales, especialmente hacia pagos asociados con el rescate económico de los bancos que quebraron durante la crisis de 1995.

Antes de la crisis de los Estados Unidos, la cuenta corriente registró mejores resultados que la balanza comercial, en gran medida debido al turismo, que representa el 8 por ciento del PIB, y a las remesas de los mexicanos que viven en los Estados Unidos. El monto total de remesas aumentó cada año, en particular durante la última década. De 2003 a 2006, este monto aumentó de 15.000 millones a 26.000 millones de dólares de los Estados Unidos, pero este flujo disminuyó notoriamente después de 2008, y no ha recuperado los niveles existentes antes de la crisis, puesto que los datos de 2010 se mantienen en 21.000 millones. De hecho, México ocupa el segundo lugar en el mundo en la cantidad de remesas del extranjero, y la India ocupa el primer lugar.

Desde 1994, la inversión extranjera directa (IED) – de la cual una parte significativa ha sido orientada hacia la compra del activo existente – explica la mayor parte del flujo financiero neto de México (Blecker, 2003). La mayoría de la IED está compuesta por fondos de «nuevas inversiones» utilizados, en su mayor parte, para la compra de las empresas existentes. Estas nuevas inversiones han seguido pautas irregulares, mientras que las inversiones en maquiladora y el flujo de las cuentas entre las empresas crecieron en forma sostenida. El problema con ambos tipos de flujos reside en que corresponden a saldos de cuentas entre empresas que no se traducen forzosamente en transferencia real de tecnología o en creación de empleo. Además, el flujo de las IED hacia las actividades industriales ha disminuido desde 1980 y ha sido orientado en forma creciente hacia los servicios. En 1980 el 80 por ciento de las IED se dirigió hacia el sector manufacturero, mientras que en 2006 este porcentaje había disminuido al 50 por ciento. Por consiguiente, la noción de que el crecimiento general es dirigido por las IED y las exportaciones parece ser más bien una exageración que una realidad. Asimismo, los únicos beneficios resultantes de la actividad de la maquiladora son los sueldos y salarios directos que paga porque utiliza relativamente pocos insumos de otras

empresas o industrias mexicanas. Por otra parte, el flujo de las IED hacia los servicios casi nunca resulta en transferencia tecnológica. Como ya se ha demostrado anteriormente, las IED se traducen en la adquisición de empresas existentes como parte de la consolidación de las empresas extranjeras o su introducción en el mercado mexicano.

Si el impulso para atraer mayor IED fue concebido para provocar una mayor tasa de acumulación de capital (Berg, Ernst y Auer, 2006), el aumento en los flujos de IED fracasó en México, puesto que no funcionó como se esperaba. Como señala Blecker (2009):

Las diferentes políticas de apertura y liberalización de México han tenido como efecto que el crecimiento del país sea sumamente vulnerable a ciertas restricciones o «choques» desde finales de los años setenta. Nuestros resultados econométricos muestran que el crecimiento mexicano ha sido fuertemente limitado por tres variables «externas»: las entradas netas de capital financiero definidas como la suma de las transferencias corrientes más la balanza de cuentas financieras (excluyendo la reserva oficial de transacciones) en la balanza de pagos; el precio real mundial del petróleo, y *la tasa de crecimiento de la economía de los Estados Unidos*.

Además, la orientación de México a la exportación y la liberalización de las importaciones contribuyeron a que el crecimiento del país fuera muy sensible al valor real del peso, considerado como una medida de competitividad externa [...] Tal vez sorprendente, pero no estamos en condiciones de confirmar estadísticamente *los efectos considerables ya sea de la IED o de la inversión pública* sobre el gasto total en inversiones durante nuestro período de ejemplo. [Se ha añadido el énfasis.]

A fines de 2007, cuando se produjo la crisis, el Gobierno mexicano minimizó los peligros para la economía, y fue sólo a comienzos de 2009 cuando se anunciaron algunas políticas anticrisis. La mayoría de ellas fueron adiciones al presupuesto federal aprobado, como las inversiones en infraestructura, las políticas relacionadas con el empleo, tales como el apoyo para las empresas en dificultades para conservar los empleos, y otras medidas para mejorar el alcance de los programas de trabajo temporal ya existentes (CEPAL, 2010b). En principio, estas medidas deberían haber ayudado a estimular la actividad económica, conservar los empleos y crear ingresos para los grupos vulnerables. Sin embargo, durante el año 2009 el PIB retrocedió un 6,5 por ciento, el desempleo subió un 6,3 por ciento en agosto, los salarios disminuyeron una media del 4 por ciento y la mayoría de la creación neta de empleo provenía de unidades económicas muy pequeñas. De modo que no es sorprendente que, según las Cuentas del Tesoro Federal, aun cuando el presupuesto federal aprobado para 2009 fue un 13,7 por ciento superior (en términos reales) al que se había aprobado originalmente en 2008; en realidad el monto había caído un 6,5 por ciento comparado con el año anterior. En 2010 el presupuesto federal

total fue recortado en un 1,6 por ciento en relación con el de 2009, y así la cifra era un 10,3 por ciento inferior al monto gastado en 2008. ¡No correspondía exactamente a un enfoque de política vigoroso para superar una crisis!

La inserción de México en los mercados globales después del TLCAN constituyó un fuerte incentivo a las actividades manufactureras, interrumpidas brevemente por la crisis de 1995, y recuperadas por medio de una enorme devaluación de la moneda y una constante entrada de inversiones extranjeras, que dio lugar a un período de recuperación que progresó hasta el año 2000. Después de ese año, la norma ha sido el crecimiento inestable. Aunque después del año 2000, la desigualdad y la pobreza tendieron a disminuir, en 2006 este proceso ha ido más despacio (Salas, 2010; Moreno-Brid y Ros, 2009), y la pobreza se mantiene alta (Zepeda y otros, 2009). Como estos últimos autores demuestran, contrariamente a las expectativas de la política ortodoxa, la liberalización del mercado no ha mejorado los resultados económicos de México y tampoco ha creado mejores empleos ni ha mejorado los niveles de ingreso. La apertura de la economía aumentó el comercio y las inversiones extranjeras, pero la demanda de exportaciones no estimuló el crecimiento, ya que las actividades de las plantas maquiladoras están desconectadas de la economía mexicana (excepto por los salarios que pagan), y las actividades no vinculadas a la maquila están concentradas en sectores que no tienen muchos vínculos de demanda con el resto de la economía, como es el caso de las industrias de componentes y accesorios de autos (Villegas, 2010).

Resultados del mercado de trabajo

México

En términos de creación de empleo, la evolución del modelo orientado hacia la exportación produjo una disminución de la capacidad del sector manufacturero para generar nuevos empleos, un ritmo más lento en la creación de empleos remunerados, un aumento en la actividad económica en pequeña escala y un rápido crecimiento de la subcontratación en el empleo. Algunas de estas características, así como el aumento del porcentaje de trabajadores que no tienen derechos laborales o acceso a la seguridad social, son la imagen viva de la precariedad del empleo (Salas y Zepeda, 2003).

Como se muestra en el cuadro 1, el país se caracteriza por tasas muy bajas de desempleo abierto, comparado con países de la misma dimensión o niveles de ingreso. Incluso durante los períodos de crisis (1995 y 2009), dichas tasas generales de desempleo nunca superaron el 7 por ciento. El desempleo abierto en México se mide utilizando estándares internacionales: personas que no han trabajado ni siquiera una hora durante la semana precedente y que han iniciado un proceso de búsqueda de empleo. El enigma puede explicarse, como se argumenta en Salas (2010), por la presencia de un grupo

importante de trabajadores por cuenta propia y una considerable migración internacional, la ausencia de un seguro de desempleo – excepto en ciudad de México –, además del hecho de que la parte del salario laboral en el empleo total alcanzó niveles similares a aquellos de otros países industrializados, sólo a finales de 1980, de modo que la falta de oportunidades de empleo se expresa más bien en la forma de actividades de muy pequeña escala que en un desempleo abierto, ya que vivir en condición de desempleo oficial es un «lujo» que pocos pueden permitirse (Udall y Sinclair, 1982). De hecho, la duración media en el desempleo es de menos de cuatro semanas y sólo el 35 por ciento de los desempleados son jefes de familia.

Después de la crisis de 1995, los salarios recuperaron los niveles existentes antes de la crisis en 2000, y aumentaron lentamente hasta 2008, cuando empezaron a disminuir, incluso antes de que la crisis en México fuera un hecho (cuadro 2). Los salarios del sector manufacturero se mantuvieron bajos y cayeron más que los de los Estados Unidos (Zepeda, Wise y Gallagher, 2009), contrariamente al proceso de convergencia de salarios pronosticado por la gran mayoría de los economistas (Banco Mundial, 2003).

La distribución del ingreso tiene una trayectoria inestable como se muestra en el cuadro 3, lo que indujo a los analistas a hablar de una reducción

Cuadro 1. Empleo y desempleo en México, 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Población económicamente activa (miles)	39.061	40.085	40.417	42.100	42.274	43.575	44.411	45.460	45.709
Empleados (miles)	38.065	38.940	39.222	40.561	40.792	42.198	42.909	43.867	43.344
Desempleados (miles)	996	1.145	1.195	1.539	1.482	1.377	1.502	1.593	2.365
Tasa de desempleo (porcentaje)	2,5	2,9	3,0	3,7	3,5	3,2	3,4	3,5	5,2

Fuente: Cálculos de los autores a partir de las encuestas nacionales de empleo.

Cuadro 2. Ingreso medio mensual, salarios de los trabajadores de 14 años o más, por sexo (pesos mexicanos)

Año*	1995	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total	3.514	3.556	3.624	3.699	3.733	3.711	3.825	3.925	3.821	3.671
Hombres	3.790	3.799	3.863	3.922	3.969	3.951	4.057	4.194	4.092	3.873
Mujeres	2.947	3.098	3.174	3.272	3.296	3.300	3.426	3.470	3.362	3.326

* Segundo trimestre de cada año en pesos constantes de 2002.

Fuente: Cálculos de los autores a partir de las encuestas nacionales de empleo.

Cuadro 3. Coeficiente Gini, 1994-2008

1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008
51,9	48,5	49,0	51,9	49,7	46,1	48,1	51,6

Fuente: Cálculos de los autores a partir de la base de datos del Banco Mundial World Development Indicators (WDI).

de la desigualdad. Es sumamente improbable que la desigualdad disminuya a un ritmo constante en el futuro próximo, dadas las políticas económicas actuales y el consiguiente historial del pobre crecimiento de la economía mexicana en las últimas décadas.

Como hemos demostrado, las condiciones de empleo en México no eran muy prometedoras y podrían ser peores con el efecto de la actual crisis sobre la economía.

Brasil

El panorama del empleo en el Brasil durante los años noventa fue muy sombrío. La apertura del comercio, las privatizaciones y las condiciones macroeconómicas generales condujeron a un proceso de regresión social. Las tasas de desempleo aumentaron en forma constante, disminuyó la cantidad de trabajadores con una *carteira de trabalho* (libretas de trabajo), lo que implica que están protegidos por las leyes sociales y laborales. A partir de 1995 los salarios disminuyeron, la desigualdad era cada vez mayor y la pobreza proliferaba (Pochmann, 2008). A fines de la década se habían perdido 1.400.000 empleos en el sector manufacturero. Después de la crisis de 1999 y la posterior devaluación, las actividades manufactureras se recuperaron en forma constante. Pero sólo después de 2003 las tendencias del mercado de trabajo empezaron a experimentar un cambio muy importante.

El aumento en la tasa promedio de crecimiento del PIB durante el período 2004-2008 (gráfico) se tradujo en repercusiones positivas en el mercado de trabajo brasileño. El desempleo no sólo disminuyó, sino que también hubo mejoras e importantes cambios cualitativos en la estructura del empleo, a saber: la importancia relativa del trabajo remunerado sin libretas de trabajo (trabajo no regulado), el trabajo por cuenta propia y el trabajo no remunerado disminuyeron (De Andrade Baltar y otros, 2010).

Una tendencia positiva ha comenzado después del estancamiento del PIB durante más de un cuarto de siglo, junto con la liberalización económica de los años noventa y el abandono de todo vestigio de políticas que tengan como objetivo el desarrollo económico. Esto se hizo visible claramente en la

Cuadro 4. Empleo y desempleo en el Brasil, 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Población económicamente activa (miles)	84.018	86.963	88.774	92.660	95.748	96.874	97.872	99.500	101.110
Empleados (miles)	76.163	79.008	80.147	84.419	86.840	88.725	89.898	92.394	92.689
Desempleados (miles)	7.855	7.955	8.627	8.241	8.908	8.149	7.974	7.106	8.421
Tasa de desempleo (porcentaje)	9,3	9,1	9,7	8,9	9,3	8,4	8,1	7,1	8,3

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares (varios años), Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Cuadro 5. Renta del trabajo en 2002-2010 (reales constantes, junio de cada año)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Empleados	1.352	1.227	1.252	1.225	1.278	1.283	1.273	1.321	1.348
Empleados por cuenta propia	1.187	949	930	936	960	1.047	1.095	1.140	1.169

Fuente: Encuesta Mensual de Empleo (PME), Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

evolución de los salarios reales (cuadro 5); al mismo tiempo se puso en práctica un aumento sistemático del salario mínimo, como se ha señalado. Pero, en 2010, los salarios reales todavía no habían recobrado su nivel de 2002 (Pochmann, 2008).

Como consecuencia de esto y de otras políticas sociales (De Andrade Baltar y otros, 2010), la pobreza se redujo de 55 millones de personas en 2005 a 39 millones en 2009 y el mercado nacional prosperó.

Conclusiones

Según hemos documentado, durante los años noventa, las políticas económicas, tanto en el Brasil como en México, siguieron las pautas de las recetas del Consenso de Washington, aunque México ya había iniciado la apertura del comercio y los procesos de privatización a mediados de los años ochenta. A pesar de las tentativas políticas para apartarse de dichas políticas, la izquierda nunca logró acceder al poder. Las reglas del TLCAN encerraron a México dentro de una trayectoria de modelo de desarrollo «de vía lenta» (*low road*), y en 2000, después de setenta años de gobierno del PRI, México eligió a un candidato populista del ala izquierda del PAN como presidente. Después de una disputada elección en 2006, el PAN conservó la presidencia y mantuvo las políticas conservadoras no sólo en la arena económica (Moreno-Brid, Pardinas y Ros, 2009) sino también en muchas cuestiones sociales. La ausencia de un movimiento social nacional articulado se presenta como un obstáculo importante para un cambio de gobierno progresista en el futuro próximo (Almeyra, 2008).

En el caso del Brasil, la lucha contra la dictadura militar, en particular la encabezada por los movimientos sindicales y otros actores sociales (Sader, 1988; Jacobi y Nunes, 1982; Telles, 1988; Caccia Bava, 1988; Dagnino, 1994; Gohn, 2010) dio como resultado un fuerte movimiento popular nacional, que entró en el escenario político nacional en 1981 con la fundación del Partido de los Trabajadores (PT). Los movimientos sociales contribuyeron a que el Brasil retornara a una forma de gobierno democrática, y en 1988 fue aprobada una nueva Constitución progresista (Biavaschi, Krein y Santana, 2010). En 1990 un librecambista fue elegido como presidente (Collor, quien fue destituido por corrupción dos años más tarde), un *interregno* de dos años seguidos

por una nueva presidencia (Cardoso), que adoptó un camino de política neoliberal. Pero los movimientos sociales fuertes, la resistencia social a los procesos de privatización y nuevas estrategias electorales permitieron al PT acceder al poder en 2003. El Brasil, en su calidad de rezagado en su llegada al neoliberalismo, pudo escapar de quedar encerrado en la trayectoria que caracteriza a México desde 1982.

El resultado económico y social brasileño muestra que el camino del éxito hacia el desarrollo puede lograrse a través de la mezcla de la participación estatal en la economía, las políticas sociales destinadas a mejorar los salarios, el control de los derechos laborales y la aplicación de las leyes laborales (De Andrade Baltar y otros, 2010). Queda mucho por realizar para garantizar una estrategia de desarrollo inclusiva, pero ya se han tomado las primeras medidas.

En contraste, el resultado de la economía mexicana demuestra que, tan pronto como el Gobierno permite la participación sin trabas del sector privado en la economía, deja las finanzas en manos privadas, y no tiene políticas de inversión de ninguna naturaleza, seguidamente la regla será las bajas tasas de crecimiento, y la pobreza y las privaciones del mercado de trabajo seguirán siendo parte de la vida diaria. El asalto en el año 2009 del Sindicato Mexicano de Electricistas (Luz y Fuerza) fue un paso más en la ofensiva general en contra de los movimientos sociales en vista de que ese sindicato había sido un fuerte partidario de las protestas sociales contra las políticas neoliberales.

En términos generales, los resultados macroeconómicos y del mercado de trabajo resumidos anteriormente muestran las consecuencias de la mayor integración de México en el mercado norteamericano, así como los resultados de un modelo de exportación que olvida el mercado interno y cuyos beneficios están concentrados en unas pocas manos.

Referencias

- Almeyra, Guillermo. 2008. «Los vaivenes de los movimientos sociales en México», *Observatorio Social de América Latina*, Buenos Aires, Clacso, año IX, núm. 24, octubre.
- Aspe Armella, Pedro. 1993. *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Banco Mundial. 2003. *Lessons from NAFTA for Latin America and the Caribbean countries: A summary of research findings*, Washington.
- Barbosa de Oliveira, Carlos Alonso. En prensa. «Brazilian economy under Lula's Presidency», Special Issue on Brasil, *NACLA Newsletter*.
- Barbosa, Nelson, y Pereira de Souza, José Antonio. 2010. «A enflexão do Governo Lula: Política econômica, crescimento e distribuição da renda», en Emir Sader y Marco Aurélio Garcia (directores): *Brasil entre o passado e o futuro*, Boitempo y Fundação Perseu Abramo, São Paulo, págs. 57-110.
- Barkin, David. 1990. *Distorted development: Mexico in the world economy*, Westview Press, Boulder, CO.

- Berg, Janine; Ernst, Christoph, y Auer, Peter. 2006. *Enfrentando el desafío del empleo: Argentina, Brasil y México en una economía globalizada*, Plaza y Valdés, OIT, México.
- Biavaschi, M.; Krein, J. D., y Santana, M. A. 2010. *Vinte anos da Constituição cidadã no Brasil*, Ltr Editora, São Paulo.
- Blau, Francine, y Kahn, Lawrence. 2002. *At home and abroad. U.S. labour market performance in international perspective*, Russell Sage Foundation, Nueva York.
- Blecker, Robert A. 2010. «Comercio, empleo y distribución: efectos de la integración regional y global», *Los grandes problemas de México*; vol. 9: Crecimiento económico y equidad, El Colegio de México, págs. 175-214.
- . 2009. «External shocks, structural change, and economic growth in México, 1979-2007», *World Development*, vol. 37, núm. 7.
- . 2003: «The North American economies after NAFTA: A critical appraisal», *International Journal of Political Economy*, M. E. Sharpe, Inc., vol. 33, núm. 3, septiembre, págs. 5-27.
- . 1996. *NAFTA, the peso crisis, and the contradictions of the Mexican economic growth strategy*, Center for Economic Policy Analysis, Series I: Globalization, Labour Markets, and Social Policy, documento de trabajo núm. 3, julio.
- Caccia Bava, Silvio. 1988. «A luta nos bairros e a luta sindical», en Lúcio Kowarick (director): *As lutas sociais e a cidade*, São Paulo, Paz e Terra, págs. 287-314.
- Carneiro, Ricardo. 2002. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*, UNESP/IE-UNICAMP, São Paulo.
- . (director). 2006. *A supremacia dos mercados e a política econômica do Governo Lula*, UNESP Fapesp, São Paulo.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2010a. *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2009-2010*, CEPAL, Santiago de Chile.
- . 2010b. *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Una presentación sintética de las medidas anunciadas hasta diciembre de 2009*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Dagnino, Evelina. 1994. «Os movimentos sociais e a emergência de uma nova noção de cidadania», en Evelina Dagnino (directora): *Anos 90: Política e sociedade no Brasil*, São Paulo, Editora Brasiliense, págs. 103-115.
- De Andrade Baltar, Paulo; Dos Santos, Anselmo; Krein, José Dari; Leone, Eugenia; Weishaupt Proni, Marcelo; Moretto, Amilton; Gori, Alexandre, y Salas, Carlos. 2010. «Moving towards decent work. Labour in the Lula government: Reflections on recent Brazilian experience», *Global Labour University Workings Papers*, documento núm. 9, mayo.
- ; Krein, José Dari, y Salas, Carlos (directores). 2009. *Economia e Trabalho: Brasil e México*, Ltr Editora, São Paulo.
- Dos Santos, Anselmo Luis. 2006. *Trabalho em pequenos negócios no Brasil: Impactos da crise do frenal do século XX*, tesis doctoral, Instituto de Economia da Unicamp, Campinas.
- Fernández, Óscar. 2010. «La restricción por balanza comercial al crecimiento», *Los grandes problemas de México*, vol. 9: Crecimiento económico y equidad. El Colegio de México, págs. 133-173.

- Gallagher, Kevin; Moreno-Brid, Juan Carlos, y Porsekansky, Roberto. 2008. «The dynamism of Mexican exports: Lost in (Chinese) translation», *World Development*, vol. 36, núm. 8, págs. 1365-1380.
- Gohn, Maria da Glória. 2010. *Movimentos sociais e redes de mobilizações civis no Brasil contemporâneo*, Petrópolis, Vozes.
- Gottschalk, Peter, y Smeeding, Timothy M. 1997. «Cross-national comparisons of earnings and income inequality», *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, junio, págs. 633-687.
- Haber, Stephen; Klein, Herbert S.; Maurer, Noel, y Middlebrook Kevin J. 2008. *México since 1980*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hantrais, L, y Mangen, S. (directores). 1996. *Cross-national research methods in the social sciences*, Pinter, Londres.
- Jacobi, Pedro, y Nunes, Edison. 1982. «Movimentos populares urbanos, poder local e conquista da democracia», en José Álvaro Moisés (director): *Cidade, povo e poder*, Co-Edições CEDEC/Paz e Terra no. 5, São Paulo, Paz e Terra, págs. 165-199.
- Leite de Paula, Márcia, y Salas, Carlos. 2009. «Trabalho e sindicalismo em tempos modernos: desafios e perspectivas no Brasil e México», en Angela Araújo y Márcia Leite de Paula (directoras): *O Trabalho reconfigurado. Ensaios sobre Brasil e México*, Anablume Fapesp, São Paulo.
- Mattoso, Jorge. 2010. «O Brasil heredado», en Emir Sader y Marco Aurélio Garcia (directores): *Brasil entre o passado e o futuro*, Boitempo y Fundação Perseu Abramo, São Paulo, págs. 31-56.
- Moreno-Brid, Juan Carlos, y Ros, Jaime. 2009. *Development and growth in the Mexican economy: a historical perspective*, Oxford University Press, Londres.
- ; Pardinas, Juan Ernesto, y Ros, Jaime. 2009. «Economic development and social policies in México», *Economy and Society*, vol. 38, núm. 1, febrero, págs. 154-176.
- OIT. 2010. *Informe mundial sobre salarios, 2010/2011: Políticas salariales en tiempos de crisis*, OIT, Santiago de Chile
- Pochmann, Marcio. 2008. *O Emprego no desenvolvimento da nação*, Boitempo, São Paulo.
- Sader, Eder. 1988. *Quando novos personagens entraram em cena*, Paz e Terra, São Paulo.
- Sader, Emir, y Garcia, Marco Aurélio (directores). 2010, *Brasil entre o passado e o futuro*. Boitempo y Fundação Perseu Abramo, São Paulo.
- Salas, Carlos. 2010. «Social structures of accumulation and the condition of the working class in Mexico», en Terrence McDonough, Michael Reich y David M. Kotz (directores): *Contemporary capitalism and its crises*, Cambridge, Cambridge University Press, págs 286-308.
- . 2009. «Empleo y salarios en México, 1995-2007», en Paulo de Andrade Baltar, José Dari Krein y Carlos Salas: *Economia e Trabalho: Brasil e México*, Ltr Editora, págs. 170-198.
- , y Zepeda, Eduardo. 2003. «Employment and wages: Enduring the cost of liberalization and economic reform», en Kevin J. Middlebrook y Eduardo Zepeda (directores): *Confronting development: Assessing Mexico's economic and social policy challenges*, Stanford University Press y Center for U.S. Mexican Studies, UCSD.

- , y Leite de Paula, Márcia. 2007. «Segregación sectorial por género: Una comparación Brasil-México», *Cadernos Prolam*, núm. 7, vol. 2, págs. 241-259.
- Scott, Robert; Salas, Carlos, y Campbell, Bruce. 2006. *Revisiting NAFTA: Still not working for North American workers*, Economic Policy Institute, Washington DC. Disponible en <http://www.epi.org/publications/entry/bp173/>.
- Telles, Vera. 1988. «Anos 70: experiências, práticas e espaços políticos», en Lúcio Kowarick (director): *As lutas sociais e a cidade*, Paz e Terra, São Paulo, págs. 247-285.
- Udall, Alan T, y Sinclair, Stuart. 1982. «The 'luxury unemployment' hypothesis: A review of recent evidence», *World Development*, vol. 10, núm. 1, Elsevier, enero, págs. 49-62.
- Villegas, Marcela. 2010. *La industria automotriz mexicana: Análisis de la conformación de cluster en México (1994-2008)*, tesis doctoral, especialidad Sociedad y Territorio, UAM, Xochimilco.
- Zepeda, Eduardo; Alarcón, Diana; Veras Soares, Fabio, y Guerreiro Osorio, Rafael. 2007. «Growth, poverty and employment in Brasil, Chile and Mexico», International Poverty Centre, documento núm. 42, Brasília.
- ; Wise, Timothy A., y Gallagher, Kevin P. 2009. *Rethinking trade policy for development: Lessons from Mexico under NAFTA*, Carnegie Endowment for International Peace, Washington.

¿Cómo lograr que un sistema financiero inestable funcione?

*Análisis del sistema financiero a partir
de las opciones fundamentales de reforma
y globalización del mercado*

Hansjörg Herr

Berlin School of Economics and Law

En la década de 1980, después de la crisis del modelo de capitalismo regulado que se enmarcaba en el New Deal, se sentaron las bases de un proyecto radical de globalización del mercado. El principio básico del modelo era la desregulación de los mercados laboral y financiero, y evidenciaba una postura marcadamente contraria a las organizaciones sindicales. Treinta años más tarde, la inestabilidad de este sistema llegó a ser de tal magnitud que, a finales de la primera década del siglo XXI, la economía mundial estuvo al borde del colapso, y sólo las grandes intervenciones fiscales y monetarias lograron evitar una depresión económica comparable con la vivida en los años treinta. En este ensayo analizaremos la naturaleza de la inestabilidad del sistema financiero actual y examinaremos las posibles opciones de reforma. Cabe destacar que ésta constituye tan sólo una de las áreas que debería reformarse para instaurar un nuevo modelo de capitalismo regulado¹.

Inestabilidad del mercado financiero

Existen dos características principales interconectadas que han caracterizado el desarrollo del sistema financiero en los últimos treinta años. En primer lugar, podemos mencionar la desregulación de los flujos internacionales de capital y la consecuente integración profunda de los mercados financieros internacionales. Los colosales aumentos en los flujos internacionales de capital y la implementación de tasas de cambio flexibles después de la disolución final del sistema de Bretton Woods en 1973 generaron un nuevo estado de conmoción e incertidumbre, así como nuevas posibilidades de especulación. En segundo lugar, cobraron una creciente importancia las entidades financieras no bancarias, como los fondos de inversión, los fondos de cobertura y los fondos de capital privado, que acabaron por dominar los sistemas financieros de la mayoría de los países desarrollados. En algunos países, en especial en los Estados Unidos, el desastre financiero de los años treinta ocasionó la separación de las funciones bancarias comerciales y de inversión. Sin embargo, tras el inicio del período de liberalización en la década de 1970, esta separación se eliminó progresivamente. En otros países, por ejemplo en Europa continental, la banca universal, que siempre había estado autorizada, pero que careció de importancia en los años cincuenta y sesenta, adquirió mayor trascendencia a partir de la década de 1980. Finalmente, los segmentos de los mercados financieros que en su momento estaban protegidos, como la financiación del sector de los bienes inmuebles, se integraron por completo en los mercados financieros nacionales e internacionales.

1. Para un enfoque completo del capitalismo regulado, compárese Dullien, Herr y Kellermann (2011) y Herr y Kazandziska (2010). Fuente igualmente válida para obtener una descripción detallada de los desarrollos empíricos que no se incluyen en este ensayo.

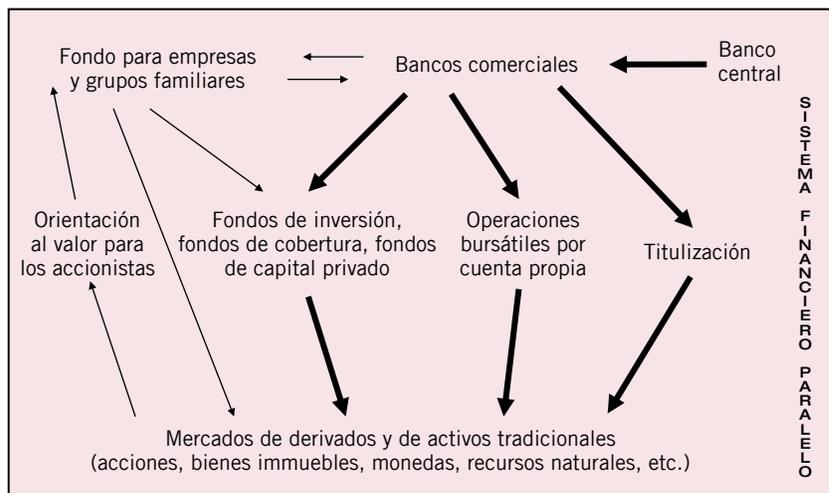
El sistema financiero paralelo

La importancia en aumento de la banca de inversiones coincidió con un cambio fundamental en el funcionamiento y la motivación de los agentes en el sistema financiero. A lo largo del período de desregulación, ganó protagonismo el denominado sistema financiero paralelo, que casi no tenía regulación. El arbitraje regulador contribuyó a la expansión vertiginosa de este sector. La mayoría de las entidades financieras no bancarias se sitúan en este sistema financiero paralelo. Parte del sistema financiero paralelo se encuentra en centros financieros internacionales con poca regulación, lo que facilita la evasión de impuestos, el lavado de dinero y otras actividades delictivas organizadas a escala internacional. Por lo general, las entidades que están en el sistema financiero paralelo tienen un perfil orientado a la especulación, buscan una rentabilidad elevada a corto plazo, son mucho más arriesgadas y, a menudo, operan con un grado extremo de apalancamiento. Por otra parte, la cultura cambiante de las finanzas modificaron las actividades de los bancos comerciales, que se adaptaron al comportamiento de las entidades del sistema financiero paralelo. La progresiva competencia en el sistema financiero coadyuvó a que las entidades financieras adoptaran un comportamiento propenso a los riesgos. Incluso, los cambios en el sistema financiero condujeron a la aparición de un nuevo sistema de autoridad corporativa. El capitalismo de las partes interesadas, que se manejaba bajo un sistema de autoridad corporativa que buscaba el compromiso entre los intereses de los dueños, los trabajadores y los sindicatos, respectivamente, los deudores y, a veces, la comunidad, se sustituyó por el capitalismo de los accionistas, que subordinó las empresas cotizadas en la bolsa al interés de los mercados financieros. Esto obligó a establecer márgenes de ganancia superiores y a definir una orientación a corto plazo para el cuerpo administrativo. El capitalismo de los accionistas originó, además, un abrupto incremento en la remuneración de los planos gerenciales, que se pagó principalmente con bonos, según la situación actual de las empresas.

En el gráfico se detalla la estructura del sistema financiero actual. En general, los bancos centrales sólo interactúan con los bancos comerciales y, de ese modo, crean dinero. En el sistema financiero moderno, los bancos centrales pueden crear dinero con fines específicos o «de la nada», como lo define Schumpeter (1951). Esta capacidad del banco central es vital para la estabilidad de los sistemas financieros, puesto que, al actuar como prestamista de última instancia, tiene que garantizar la liquidez del sistema financiero y de toda la economía. La necesidad y capacidad de los bancos centrales de cumplir con su función de prestamista de última instancia quedó demostrada de manera ejemplar durante la crisis de las hipotecas de alto riesgo de 2007. Tradicionalmente, los bancos comerciales usaban el dinero que recibían de los bancos centrales para otorgar créditos a las empresas y los grupos familiares, créditos mediante los cuales estos últimos mantenían gran parte de su

¿Cómo lograr que un sistema financiero inestable funcione?

Gráfico. Características principales del sistema financiero neoliberal



Fuente: Gráfico elaborado por el autor.

riqueza monetaria como depósitos en los bancos comerciales. En los sistemas financieros anglosajones los grupos familiares (incluidos los fondos de jubilación) invertían un porcentaje superior de su riqueza en fondos de inversión o poseían capital propio, pero las tenencias eran, en su mayoría, a largo plazo. Estos modelos tradicionales se deterioraron y dieron paso al sistema financiero actual.

Relaciones entre los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo

Una de las características del nuevo sistema es que existe una relación directa entre la creación de dinero en manos del banco central, los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo de alto riesgo. Hay tres canales principales de transmisión entre los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo. Los tres canales están ilustrados en el gráfico (con flechas en negra).

A través de la titulización, el primer canal, los pasivos son activos comerciales que se pueden comerciar en los mercados secundarios. Por ejemplo, desde hace tiempo los gobiernos emiten títulos de deuda que las personas pueden comprar y comerciar en el mercado de capitales. Un tipo de titulización relativamente nuevo permite que los bancos vendan sus carteras de créditos a las entidades financieras no bancarias en el sistema financiero paralelo. Esto ocurrió con las hipotecas en los Estados Unidos antes del comienzo de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. En el decenio pasado, los bancos no sólo empezaron a otorgar préstamos de bajo riesgo a los buenos pagadores, sino que

también incrementaron de manera sustancial el número de préstamos hipotecarios de alto riesgo a clientes con un índice de incumplimiento bastante elevado (clientes sin garantías o con escasas garantías, o bien con ingresos bajos e inestables). La principal innovación que hizo posible la venta masiva de créditos hipotecarios de alto riesgo fue el denominado «principio de cascada», según el cual los préstamos se agrupaban y subdividían en tramos separados, típicamente conocidos como el tramo de «primera pérdida», el tramo *mezzanine* y el sector prioritario o tramo *senior*. Si los prestatarios más vulnerables no podían amortizar su deuda, sólo repercutía en el tramo de primera pérdida, y aquellos que se hacían cargo de ella debían soportar la totalidad de las pérdidas. Luego seguía, en orden de prioridad, el tramo *mezzanine*; sólo cuando estos dos tramos no podían seguir absorbiendo pérdidas se recurría a los compradores del tramo prioritario *senior*. Este último, por consiguiente, parecía seguro, incluso en el caso de los préstamos hipotecarios de alto riesgo. Los diferentes tramos se emitieron como títulos respaldados por hipotecas u obligaciones de deuda garantizadas. A los compradores del tramo de primera pérdida se les aplicaba las tasas de interés más elevadas, en comparación con los compradores del tramo *senior*, quienes gozaban de las más bajas. Tales títulos se podían agrupar y dividir varias veces; también se podían mezclar con otros tipos de préstamos, por ejemplo, con los préstamos de tarjetas de crédito o los créditos para los países emergentes.

La venta de sus préstamos les permitió a los bancos ampliar, en gran medida, los límites de crédito, algo que habría sucedido de todos modos. Sin embargo, no hubo ningún problema de riesgo moral, dado que los bancos no se tuvieron que preocupar demasiado por la calidad de los préstamos porque los riesgos se vendían a alguien más y, presumiblemente, se diversificaban entre los inversores de todo el mundo. A pesar de todo, en muchos casos los bancos brindaron garantías para las instituciones privadas que agrupaban y vendían préstamos titulizados en el sistema financiero paralelo y que, por consiguiente, sufrían las consecuencias cuando estas instituciones quebraban, como pudo verse después del estallido de la crisis. Estos productos estructurados se volvieron tan complicados que hasta a los expertos les costaba entenderlos. Los organismos de calificación crediticia – una agrupación de tres empresas privadas sin ningún mandato jurídico ni control oficial –, evaluaron los títulos y, a la vez, brindaron asesoramiento en repetidas oportunidades sobre cómo diseñar dichos derivados de crédito.

El segundo canal entre los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo son las operaciones bursátiles por cuenta propia, que involucran a los bancos comerciales en todo tipo de actividades especulativas y riesgosas, y se autofinancian mediante el banco central y los depósitos bancarios avalados por el gobierno. Asimismo se desarrollaron las enormes entidades financieras que realizaban sus actividades en todos los segmentos del sistema financiero.

El tercer canal es el crédito que otorgan los bancos comerciales a las entidades financieras no bancarias. Esto les posibilita a estas últimas participar

en actividades muy riesgosas y, al mismo tiempo, sumamente apalancadas. Por ejemplo, un fondo de capital privado puede pedir prestado una cantidad enorme de dinero para consumir, de manera hostil, la adquisición de una empresa. Si resulta, el fondo de capital privado puede saldar el crédito con las ganancias que obtenga: *a)* al destruir la empresa y venderla en partes, incluidos sus bienes inmuebles, o *b)* al imponer una distribución especial de los fondos para sustituir el capital propio por la deuda. Otra posibilidad es que un fondo de cobertura solicite un préstamo para especular con una moneda o en todos los tipos de mercados de derivados. La titulización, las operaciones bursátiles por cuenta propia y el crédito para las entidades financieras no bancarias y arriesgadas expusieron a los bancos comerciales a riesgos nuevos y extremos.

Los tres canales entre los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo contribuyeron a un aumento significativo de la fragilidad del sistema financiero. Todos redujeron el capital que se mantiene en el sistema financiero en proporción al crédito otorgado. Otro problema fue que la amplia titulización incrementó el cálculo de liquidez individual; los agentes esperaban simplemente vender los títulos en mercados secundarios cuando les viniera en gana. Sin embargo, la liquidez del mercado no se ha incrementado, debido a que la liquidez individual de los créditos titulizados desaparece ni bien todos deciden vender los títulos en mercados secundarios.

Por ejemplo, los mercados de derivados se desarrollaron para asegurar cambios en las tasas de interés o en las tasas de cambio. Los derivados que cubrían riesgos, como los cambios climáticos o los desastres naturales, también se convirtieron en una opción habitual, pese a que, a fin de cuentas, no es posible ponerle precio a tales derivados. La utilización de un tipo de derivado particularmente problemático entró en auge en el decenio pasado con los denominados contratos de permutas sobre impagos (CDS, por sus siglas en inglés)². En estas transacciones, una parte le paga una prima a la otra por recibir una suma acordada de dinero en caso de incumplimiento crediticio. Las entidades arriesgadas podían, de este modo, asegurar posibles incumplimientos hasta montos casi ilimitados sin hacer uso de su propio capital. Esto creó la ilusión de que los riesgos de incumplimiento habían desaparecido del mercado hasta que se hizo evidente que las entidades que se esperaba intervinieran en caso de tener que pagar indemnizaciones por incumplimiento no pudieron hacerlo (Hellwig, 2008)³. La mayoría de los derivados se negociaron en el mercado extrabursátil, lo que significa que se comercializaron de manera

2. Fuentes fidedignas indican que, en 2007, el mercado de los CDS totalizaba más de 60 billones de dólares estadounidenses, la cantidad equivalente al producto bruto interno real anual (ISDA, 2010).

3. En el 2008 el American International Group (AIG), una de las empresas de seguros más grandes del mundo, tuvo que ser nacionalizada debido a que su quiebra hubiera significado la ruina del mercado mundial de los CDS.

bilateral a partir de contratos individuales. El mercado dejó de ser transparente. El problema con los mercados de derivados es que reducen el riesgo de un socio comercial, pero aumentan el del otro. El riesgo no desaparece con las operaciones comerciales, sino que se distribuye de manera diferente. En muchos casos, ambos socios contractuales fueron especuladores que convirtieron el mercado en un gran casino.

La creación de dinero y la inestabilidad financiera

Como ya se mencionó, en los sistemas financieros desregulados existe una relación directa entre la creación de dinero por parte de un banco central y las actividades especulativas en los mercados de activos. A raíz de los cambios institucionales y los cambios en la filosofía del banco central, la política de la tasa de interés en los sistemas financieros modernos pasó a ser la única herramienta de los bancos centrales para controlar las fluctuaciones en los índices de precios, las burbujas de precios de activos, los movimientos de tasas de cambio y el crecimiento del producto interno bruto (PIB). Por este motivo, se enfrentaron a diferentes problemas. Por ejemplo, frenar las burbujas de precios de activos en una situación de poco crecimiento del PIB y un índice bajo de inflación en el mercado de bienes con altas tasas de interés puede llevar a la economía real a una aguda recesión o, incluso, a la deflación. Asimismo las bajas tasas de interés para contrarrestar el escaso crecimiento del PIB y el avance de la deflación pueden estimular las burbujas de precios de activos. El problema subyacente es que el banco central no tiene control sobre el otorgamiento de créditos. En los sistemas financieros regulados, los bancos centrales podían, al menos, asegurarse de que la mayor parte de la ampliación del crédito y la creación de dinero llegara al sector productivo, lo que significaba inversiones en la economía real, excepto en el sector de los bienes inmuebles. En el sistema financiero desregulado, la ampliación del crédito y la creación de dinero pueden alimentar de manera directa las actividades especulativas, sin estimular de manera sustancial las actividades productivas. Como consecuencia de la desregulación, las burbujas de precios de activos con resultados económicos nefastos se han vuelto más frecuentes y serias. Algunos ejemplos son la burbuja de Internet en la segunda mitad de los años noventa; la burbuja inmobiliaria y bursátil en la primera década de este siglo, que condujo al comienzo de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en 2007; el aumento especulativo de los precios del petróleo y los alimentos, etc. De manera paralela, la inestabilidad y la liberalización de los flujos internacionales de capital dieron como resultado la volatilidad de las tasas de cambio y los crecientes desequilibrios de las cuentas corrientes, que han aportado más inestabilidad a los mercados financieros mundiales. Por otra parte, en la esfera internacional, la política monetaria afronta situaciones problemáticas. Por ejemplo, las salidas

repentinamente de capital después de un período prolongado de entrada de capital pueden obligar a un banco central a imponer una política monetaria muy restrictiva, a pesar del bajo crecimiento y el alto nivel de desempleo en la economía nacional.

En casi todos los casos, las burbujas de precios de activos han ido de la mano de la ampliación del crédito, pero, la mayoría de las veces, no acompañaron, o bien lo hicieron en menor grado, la actividad económica productiva. El panorama general nos demuestra que durante los últimos treinta años el endeudamiento de los sectores económicos aumentó de manera parcial, pero aún así excesiva (Herr y Kazandziska, en prensa). Por ejemplo, la deuda de los grupos familiares, en relación con el PIB de los Estados Unidos, pasó de menos del 50 por ciento en los años setenta a más del 130 por ciento a finales de la primera década de este siglo. La deuda de las empresas, en el mismo período, subió de casi el 75 por ciento a más del 125 por ciento. La deuda de los grupos familiares del Reino Unido representa, actualmente, más del 100 por ciento del PIB, mientras que la de las empresas supera el 250 por ciento⁴. En muchos países, la deuda de los gobiernos con respecto al PIB también aumentó marcadamente en los últimos decenios, en particular después de 2007, cuando sacaron de apuro a las entidades financieras.

Estos niveles elevados de endeudamiento hacen que la deflación de activos, que es parte del tipo de capitalismo desregulado que tenemos hoy en día, sea muy peligrosa. Ya en 1933, Irving Fisher había entendido muy claramente que la combinación de las burbujas de precios de activos impulsadas por los créditos provocan etapas inevitables de deflación de activos y, a su vez, conducen a un gran aumento de préstamos en situación de mora, a la liquidación de valores y al peligro del colapso del sistema financiero como el que se experimentó cuando estalló la crisis de las hipotecas de alto riesgo. El peligro se encuentra en que la deflación de activos se puede convertir en un descenso de los precios en el mercado de bienes, lo que se traduciría en un incremento violento de la carga real de la deuda y, por tanto, en la aparición de más préstamos en situación de mora. La carga real de la deuda aumenta durante la deflación del mercado de bienes, mientras que la deuda nominal es fija, pero el volumen de empresas, salarios e ingresos tributarios, etcétera, disminuye en términos nominales (véase también Minsky, 1975; Kindleberger, 1996)⁵. La deflación del mercado de bienes se vuelve un problema serio cuando

4. Fed Flow of Funds Account Database (2010) (www.federalreserve.gov/releases/z1/default.htm); UK Office for National Statistics Economic Accounts Database (2010) (www.statistics.gov.uk/statbase/tsdintro.asp).

5. Podemos definir el efecto desastroso de una deflación en términos de la tasa real de interés (que se define como la tasa de interés nominal menos la variación en porcentaje del nivel de precios) y expresa la carga real de los deudores. Supongamos que la tasa de interés nominal es del 1 por ciento y la tasa de deflación es del 20 por ciento. En este caso, la tasa de interés real es del 21 por ciento. El efecto de una deflación sobre la deuda real es similar a cuando un país está muy endeudado en moneda extranjera y la moneda nacional se devalúa.

las burbujas de precios de activos llevan a deflaciones de activos y a crisis a mediano plazo con tasas de desempleo altas y persistentes. Esta última consecuencia puede provocar recortes nominales en los salarios y la disminución de los costos de mano de obra. En tales casos, es probable que ocurra una espiral de precios y salarios deflacionaria semejante a la experimentada en la década de 1930 (Herr, 2009). El caso del Japón nos demuestra claramente que, después de una burbuja de precios de activos y el consecuente estancamiento, los salarios empiezan a bajar y la deflación continúa (Herr y Kazandziska, 2010).

Regulación engañosa

Para empeorar las cosas, la desregulación y la inestabilidad resultante de los mercados financieros no se compensaron con una supervisión más rigurosa. De hecho, ocurrió todo lo contrario. Un cambio fundamental en la supervisión bancaria ocurrió con el paso del Acuerdo de Basilea I al Acuerdo de Basilea II; ambos tratados tenían el objetivo de definir las reglas internacionales para la participación económica de los bancos. El primer acuerdo, que se publicó en 1988, siguió el denominado enfoque estándar, es decir, los activos se clasificaban en varias categorías en función del riesgo crediticio. Las diferentes categorías de crédito conllevaban distintos riesgos. La participación económica requerida era igual al 8 por ciento de los activos ponderados por riesgo, independientemente de la situación económica. Por ejemplo, los bonos del Estado de los países integrantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) tenían una ponderación de cero y no daban lugar a la participación económica, mientras que la mayoría de las deudas empresariales y los créditos para los grupos familiares tenían una ponderación del 100 por ciento y permitían tener una participación económica del 8 por ciento con respecto al crédito otorgado. En el 2004 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recomendó de manera oficial el Acuerdo de Basilea II, pero, en principio, ya se había implementado en 1996 en la mayoría de los países de Occidente con la enmienda al Acuerdo de Basilea. El Acuerdo de Basilea II permitía a los bancos utilizar sus propios modelos de riesgo o las evaluaciones de riesgo de instituciones externas como las instituciones de calificación crediticia, como base para las participaciones económicas requeridas. Dichos modelos de riesgo se ponían en práctica no sólo para la participación económica de los bancos, sino también para la evaluación de riesgo de carteras de acciones, de derivados complejos, y otros. El cambio a tales modelos de riesgo trajo aparejadas dos consecuencias importantes.

En primer lugar, estos modelos pretendían brindar conocimiento sobre el futuro pese al hecho que el futuro es incierto y desconocido. La evaluación de riesgo en estos modelos se basa en información basada en las tasas de incumplimiento, la volatilidad de los precios de los activos y las correlaciones entre los movimientos de los precios de los activos, entre otros. La

justificación teórica de dicho enfoque es la hipótesis de los mercados financieros eficaces desarrollada por Eugene Fama (1976) y, a nivel macroeconómico, la hipótesis de las expectativas racionales de Robert Lucas (1972). Ambas hipótesis se apoyan en una metodología que proviene de la física⁶. Los modelos económicos según la tradición de la física no son adecuados para efectuar un análisis de los procesos sociales. Sin embargo, sirvieron como una justificación ideológica para hacernos creer que el futuro se puede calcular y que los mercados financieros son, de por sí, estables. Los modelos de riesgo tienen marcados efectos procíclicos y contribuyen a la volatilidad del mercado de activos y las burbujas. Por ejemplo, durante un período de inflación de los precios de activos en el mercado de bienes inmuebles, el incumplimiento es muy poco común; además, los datos históricos revelan niveles bajos de incumplimiento y una escasa participación económica. Cuando existe una crisis en el mercado de bienes inmuebles, las tasas de incumplimiento son altas y las participaciones económicas alcanzan niveles bastantes elevados. La valuación de los derivados y los productos financieros comparten la misma debilidad. La crisis de las hipotecas de alto riesgo nos demostró que la hipótesis de modelos de calificación, por ejemplo, la existencia de correlaciones estables entre los precios de activos, es básicamente errónea y que en las crisis las calificaciones existentes se vuelven obsoletas.

En segundo lugar, el Acuerdo de Basilea II permitía a los bancos reducir la participación económica hasta niveles mucho más bajos que el Acuerdo de Basilea I y de esta forma aumentar la relación entre deuda y capital, así como el rendimiento sobre el capital propio. La participación económica de bancos como el Deutsche Bank o la Unión de Bancos Suizos (UBS) registró una baja de alrededor del 10 por ciento en su balance financiero a principios de la década de 1990 y llegó a alrededor del 2 o el 3 por ciento en la víspera de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. Las entidades en el sistema financiero paralelo no tenían, en muchos casos, capital propio. El sector financiero ejerció mucha presión para que se implementara el Acuerdo de Basilea II y, gracias al conjunto de ideas políticas puestas en práctica en la década de 1990, lograron su cometido pese a las dudas de muchos de los organismos de control financiero (Hellwig, 2008).

6. Ambos enfoques están basados en procesos estocásticos de ergodicidad que, según se argumenta, no pueden ser constantemente diferentes en el futuro y en el pasado. El tiempo lógico, como en las leyes de la mecánica de Newton, es la base de tal pensamiento. William Sharpe (1993, pág. 2), uno de los padres de los modelos financieros, habla sobre la economía financiera nuclear: «Una rama importante de la física, la física nuclear, se ocupa de las partículas más pequeñas de las que está compuesta la materia. Kenneth Arrow y Gerard Debreu desarrollaron conceptos que brindan fundamentos similares para la economía financiera. Con un poco de exageración, el enfoque se puede denominar economía financiera nuclear». La política más popular de los precios de activos, el llamado modelo de Black-Scholes-Merton (Black y Scholes, 1973; Merton, 1973), se basa en el movimiento browniano, un modelo que Albert Einstein describió de modo matemático en 1905 y que se relaciona con el movimiento aleatorio de partículas que se hallan inmersas en un medio líquido.

Las normas contables las fijan dos entidades privadas: el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) y el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos. En la década de 1990, ambos consejos exigieron una contabilidad a valor de mercado o a valor razonable que también se convirtió en la norma de contabilidad dominante para las entidades financieras. El fundamento de esta norma de contabilidad, que en teoría proviene de la hipótesis de los mercados financieros eficaces, es que los activos se deben contabilizar a precio real de mercado y, si no están disponibles, a precio simulado de mercado. En épocas anteriores, en la mayoría de los países los activos debían asentarse en los libros a valores históricos y si los precios del mercado descendían a valores menores que los históricos, debían asentarse a los precios del mercado. Al igual que el Acuerdo de Basilea II, la contabilidad a valor razonable contribuyó a la inclinación procíclica de los mercados de activos: durante la burbuja, la contabilidad a valor razonable condujo a un aumento del valor de los activos en el balance financiero y, por ende, a un mayor capital propio y a más ganancias. Estos avances llevaron a pagos altos de bonos y dividendos; sin embargo, no se reflejaron en las ganancias operativas ni los flujos de caja. Los precios más elevados de los activos no sólo dieron como resultado pagos más altos de bonos y dividendos, sino también estimularon aún más la burbuja. Por el contrario, durante los períodos de deflación de activos, el capital propio de las entidades financieras se contrae, dado que los precios de los activos directamente ocasionan pérdidas y una reducción del capital propio. Esto incentiva la liquidación de los activos y conduce a un posterior derrumbe de los precios de los activos, dificultades crediticias y problemas de liquidez y solvencia.

Opciones de reforma del sistema financiero

Los objetivos de las reformas deben apuntar a reducir la inestabilidad del sistema financiero, a lograr que el sistema financiero sea un instrumento de apoyo para el desarrollo económico y el empleo y, al mismo tiempo, a darle a la sociedad la posibilidad de conservar su patrimonio de manera segura. Garantizar una rentabilidad elevada no es un objetivo útil para los sistemas financieros. La política de reforma principal debe apuntar a disminuir de manera considerable el tamaño del sistema financiero paralelo en casi todas sus dimensiones y a cambiar la manera en que funciona. A su vez, los bancos comerciales deben retomar el negocio *aburrido* de otorgar préstamos al público.

¿Qué ha ocurrido hasta la fecha? Nassim Taleb (2010) ha descrito acertadamente la respuesta de la política hasta el momento de la siguiente manera: «Supongamos que su paciente tiene cáncer y en lugar de extirparle el tumor, le recetas calmantes. Cuando a un paciente se le prescriben calmantes, se

siente mejor, pero la enfermedad empeora». En resumidas cuentas, las políticas que se pusieron en práctica después de la crisis de las hipotecas de alto riesgo no solucionaron radicalmente los aspectos peligrosos e inútiles del sistema financiero. De hecho, sucedió todo lo contrario, ya que el sistema se alimentó con muchos más créditos y liquidez. A continuación, describiremos algunos principios para la imprescindible reforma de los sistemas financieros.

Separación de la banca comercial y de inversiones

Un elemento clave en cualquier reforma debe ser la división clara, según la tradición de la ley Glass-Steagall, entre los bancos comerciales y las entidades financieras no bancarias, especulativas y arriesgadas. Se deben eliminar las tres flechas que aparecen en el gráfico entre los bancos comerciales y el sistema financiero paralelo.

- a) En esta nueva configuración, los bancos comerciales tendrían prohibido realizar operaciones bursátiles por cuenta propia.
- b) Los bancos comerciales no podrían ser dueños de entidades financieras no bancarias, y viceversa. Esto, a su vez, ayudaría a resolver otro problema, el de las entidades que son demasiado grandes para fracasar.
- c) Los bancos comerciales no podrían otorgarles créditos a las entidades financieras no bancarias. Una regulación de este tipo significaría que las entidades financieras no bancarias deberían golpear las puertas en el sector no bancario, en especial, las de los grupos familiares, a fin de obtener los fondos para sus actividades. Esto reduciría el apalancamiento y el tamaño de las entidades financieras no bancarias de manera considerable. Este sistema permitiría aun así contar con el suficiente capital de riesgo para las empresas incipientes y otras actividades riesgosas. Las entidades financieras no bancarias, conforme a esta regulación, podrían incumplir sus compromisos sin originar una crisis financiera sistemática y necesitar de la intervención de los gobiernos.
- d) Si el originador de un préstamo se viera forzado a retener una parte importante del préstamo y, en especial, asentar una gran parte del tramo de primera pérdida en sus libros, esto ayudaría a que la titulización fuera más segura (véase *infra*). No obstante, la titulización debiera ser limitada al punto que a los bancos comerciales se les exigiera seguir el modelo tradicional de un banco en sus actividades centrales, es decir, originar un préstamo y retenerlo hasta que sea devuelto.

Las empresas de seguros se asemejan a los bancos comerciales, dado que recaudan dinero de toda la sociedad y ofrecen servicios, como organizar el sistema de pago, garantizar los riesgos y ofrecer activos seguros y líquidos

para el ahorro de las familias. Éstos son todos bienes públicos y se deben proteger especialmente mediante una supervisión completa. La disolución de las empresas de seguros, por ejemplo, es perjudicial para muchas personas y para la sociedad en general. Por lo tanto, es necesario controlar de manera integral a estas empresas como lo haríamos con los bancos. En particular, la conducta inversora de las empresas de seguros se debe regular de modo tal que permita limitar las operaciones riesgosas. En el caso de los fondos de jubilación, se aplica el mismo argumento básico⁷. Las empresas de seguros y los fondos de jubilación ya deben acatar determinadas normas. Estas normas podrían ser más estrictas en determinadas áreas, como los tipos de inversión permitidos o las limitaciones en la inversión de cartera en otras divisas y, en especial, en los mercados emergentes.

El financiamiento de los bienes inmuebles con sus particulares dimensiones financieras y sociales se podría considerar un caso especial y sólo las entidades especializadas y autorizadas por el Estado deberían encargarse de este tema. La historia de los decenios posteriores a la Segunda Guerra Mundial nos demuestra que los mercados financieros especialmente regulados para las inversiones de bienes inmuebles daban mayor estabilidad a los precios de activos y, a su vez, permitían que las posibilidades de acceder a una vivienda fueran suficientes y económicas (Cardarelli, Igan y Rebutti, 2008).

Las medidas de reforma adoptadas tras la crisis de las hipotecas de alto riesgo fueron en parte un intento de cortar el vínculo entre los bancos comerciales y el resto del sistema financiero. En julio del 2010 el presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, firmó la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor (Senado de los Estados Unidos, 2010). En ese país las operaciones bursátiles por cuenta propia son en la actualidad limitadas, así como está restringida la posesión de fondos de cobertura por parte de bancos comerciales. En Europa las regulaciones (anticipadas) fijarán algunas restricciones en las operaciones bursátiles por cuenta propia y la posesión de fondos de cobertura por parte de los bancos comerciales, pero no llegarán a ser tan estrictas como en los Estados Unidos. Esto sucede pese a que en el informe de De Larosière (2009), que fue solicitado por la Comisión Europea con el objeto de desarrollar propuestas de reforma del mercado financiero, se recomendó una desvinculación más exigente (Dullien y Herr, 2010)⁸.

7. Los sistemas de jubilación basados en capital están expuestos a las turbulencias del mercado financiero y, en este sentido, corren en desventaja respecto a los sistemas de reparto. En cualquier sistema, los jóvenes son quienes deben pagar por los ancianos. Es mejor resolver el conflicto de distribución entre jóvenes y ancianos de manera política que dejarlo en las manos de fuerzas anónimas del mercado que pueden generar resultados muy poco deseables.

8. En Europa poco se ha avanzado en lo concerniente a la reforma de las autoridades de supervisión. En el informe de De Larosière (2009) se sugirió una supervisión más rígida del mercado financiero de la Unión Europea, que en el pasado no existía. De hecho, ahora tres organismos europeos son responsables de supervisar los mercados financieros: la Autoridad Bancaria Europea, en Londres; la Autoridad Europea de Valores y Mercados, en París, y la

Por consiguiente, en los Estados Unidos y, especialmente, en Europa las actuales relaciones de crédito entre las entidades financieras no bancarias y los bancos comerciales seguirán agrandando la úlcera financiera.

Control del sistema financiero paralelo y de los derivados

Romper los lazos entre los bancos comerciales y las entidades financieras no bancarias llevaría a la reducción en tamaño e importancia de estas últimas, pero eso no sería suficiente. Todas las entidades financieras deberían ser transparentes y estar reguladas: desde los fondos de cobertura hasta los fondos de capital privado y los bancos de inversión tradicionales. La regulación significa que tales entidades deben informar al público sobre sus actividades, que deben mantener un determinado monto de capital propio y que los organismos de supervisión deben controlar el modelo comercial de dichas entidades, etcétera. Sólo una política con estas características logrará erradicar el sistema financiero paralelo. Asimismo deben suspenderse las relaciones económicas entre el sistema financiero regulado y las entidades que están fuera de la regulación (por ejemplo, las operaciones con centros *offshore*), dado que esta prohibición no tendría ningún efecto negativo en el desarrollo económico.

Los derivados sólo se deberían comercializar en mercados regulados y controlados. Esta medida significaría la simple desaparición del mercado extrabursátil. Los derivados tienen que ser normalizados, verificados y aprobados por los organismos de supervisión estatales antes de que se puedan utilizar. También se deberían prohibir la mezcla de tipos de activos completamente diferentes en un producto estructurado y la modificación de los valores titulizados. Mediante estas medidas, el riesgo de los derivados no desaparecería (y no debería desaparecer, dado que los derivados cumplen la útil función económica de transferir los riesgos de agentes que no quieren hacerse cargo de ellos a agentes que están dispuestos y pueden retenerlos), pero sería más transparente. Estas medidas reducirían la complejidad del mercado, que es perjudicial desde un punto de vista económico, y disminuirían los impuestos y otros tipos de arbitraje regulador.

Existen mercados de derivados en los que sólo deberían actuar determinados agentes con licencias especiales. Por ejemplo, los participantes en

Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, en Frankfurt. En el nuevo sistema regulatorio, las tres autoridades tendrán el derecho de vigilar la implementación de las regulaciones de la Unión Europea. En relación con la gestión de las entidades financieras multinacionales, si surge un problema entre los supervisores nacionales y las autoridades europeas, estas últimas podrán decidir al respecto. Una de las desventajas es que la supervisión europea no está integrada en una entidad. En el Banco Central Europeo, se fundó la Junta Europea de Riesgo Sistémico, cuya misión es vigilar el sistema financiero de Europa en su conjunto. Desafortunadamente, esta Junta depende totalmente del banco central y no de expertos independientes.

futuros mercados para el petróleo, los alimentos u otros recursos naturales deberían estar relacionados con el sector en sí, y no permitir que cualquiera los use como forma de especulación. Para dar otro ejemplo, las entidades que asumen riesgos en el mercado debido a los contratos de permutas sobre impagos deberían estar adecuadamente controladas a fin de garantizar que puedan cumplir sus contratos en caso de una crisis profunda.

Tras la crisis de las hipotecas de alto riesgo, los supervisores en los Estados Unidos tienen la autoridad de regular las entidades financieras no bancarias y los mercados de derivados. En Europa se planea poner en práctica regulaciones similares. Las autoridades pueden regular los mercados de derivados de un modo discrecional e, incluso, pueden prohibir algunas de las actividades más peligrosas, al menos, durante un tiempo. Sin embargo, no hay suficientes regulaciones si se compara con las imprescindibles. No todas las entidades financieras serán controladas como corresponde; los fondos de cobertura, por ejemplo, sólo tienen que registrarse, pero, más allá de eso, pueden seguir utilizando el mismo modelo comercial que en el pasado. No todos los derivados son normalizados, verificados y aprobados por un organismo de supervisión. Los paraísos fiscales no están separados de los mercados regulados y no se les imponen suficientes limitaciones a los agentes que participan en mercados de derivados, como los mercados de derivados para los recursos naturales.

Fondos de reserva para estabilizar el sistema

El sistema financiero necesita contar con fondos de reserva más cuantiosos para ser más estable en el caso de sacudidas económicas. Hace poco, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010) recomendó una reforma del Acuerdo de Basilea II, que fue aceptada por el G-20 en noviembre del 2010. La nueva propuesta para regular los bancos, conocida como el Acuerdo de Basilea III, va por buen camino. Según el Acuerdo de Basilea III, los bancos deberán contar con un capital de alta calidad que represente el 4,5 por ciento del total de sus activos, a diferencia del 2,0 por ciento que se les exige en la actualidad, a fin de que estén mejor preparados a la hora de afrontar las pérdidas⁹. Sumado a ello, tendrán que crear un fondo de reserva de capital de alta calidad equivalente al 2,5 por ciento de sus activos, por lo que el requerimiento de capital de alta calidad será del 7 por ciento. Si un banco no puede cumplir con el fondo de reserva, se deben controlar los pagos de dividendos y las remuneraciones de los administradores, así como se debe

9. El capital de alta calidad es la cantidad de dinero más las ganancias retenidas que los accionistas ordinarios obtienen en caso de liquidación del banco. En el Acuerdo de Basilea II, otros tipos de capital, como el fondo de comercio o los pagos de impuestos diferidos con baja capacidad de absorción de pérdidas, desempeñaron un papel más importante. La definición de capital de alta calidad se debería uniformar, dado que aún existen diferencias nacionales.

limitar la recompra de acciones. Finalmente, los bancos centrales tienen la facultad discrecional para forzar a los bancos a mantener un fondo de reserva de capital de alta calidad complementario y contracíclico que esté entre el 0 y el 2,5 por ciento del total de sus activos. Otra de las novedades en el Acuerdo de Basilea III es que los bancos deben mantener una determinada liquidez mínima específicamente definida¹⁰. Este punto responde al hecho de que, durante la crisis de las hipotecas de alto riesgo, la liquidez de los bancos se evaporó cuando todas las entidades financieras intentaron vender sus títulos en los mercados secundarios. Finalmente, se fijó un límite máximo para el índice de apalancamiento. Los bancos deberían tener un capital propio equivalente al 3 por ciento de sus activos (lo que significa que los bancos pueden otorgar créditos por montos que superen 33 veces el valor de su capital). Las propuestas del Acuerdo de Basilea III deben ser aprobadas como proyecto de ley nacional; además, hay que esperar y ver cuántas de ellas se pondrán en práctica. Se prevé que la implementación del Acuerdo de Basilea III empiece en 2013 y finalice en 2018.

Uno de los defectos del Acuerdo de Basilea III es que los bancos podrán seguir usando los desastrosos modelos de riesgo procíclicos. De hecho, no tiene sentido permitirles a los bancos que usen estos modelos y luego buscar compensar sus efectos negativos mediante fondos de reserva de capital anticíclicos. A efectos de la regulación bancaria, sería mucho mejor emplear un enfoque estándar modificado, como en el Acuerdo de Basilea I. Este acuerdo recibió acertadas críticas por no distinguir lo suficiente entre los diferentes tipos de créditos para las empresas y los grupos familiares. Pero esto se podría solucionar sin abandonar el enfoque estándar de la participación económica. Por ejemplo, las deudas empresariales y de los grupos familiares se pueden subdividir en varias categorías, y cada una de ellas puede tener ponderaciones fijas para la participación económica, sin considerar la situación económica. Además de esta regulación, sería lógico implementar fondos de reserva anticíclicos compuestos de un mínimo de participaciones económicas.

Pero más problemático aún es el hecho de que el Acuerdo de Basilea III no aborda el tema del sistema financiero paralelo. Es más, los estándares más elevados que se fijaron para los bancos comerciales en el Acuerdo de Basilea III podrían, incluso, estimular una mayor transferencia de actividades al sistema financiero paralelo.

Las regulaciones, como las propuestas en el Acuerdo de Basilea III, sin otras medidas complementarias no pueden crear estabilidad. Ni siquiera si se fijaran participaciones económicas más elevadas que las sugeridas podrían

10. Se proponen dos indicadores para la reserva de liquidez: el coeficiente de cobertura de liquidez (reserva de activos líquidos de alta calidad divididos por los egresos de efectivo neto durante un período de treinta días) y el coeficiente de financiamiento estable neto (cantidad disponible de financiamiento estable dividido por el monto requerido de financiamiento estable). En ambos casos, la norma exige que el coeficiente no sea inferior al 100 por ciento.

prevenirse las crisis bancarias sistémicas. Por ejemplo, sólo entre 2007, cuando empezó la crisis de las hipotecas de alto riesgo, hasta finales de 2009, los bancos tuvieron que depreciar el 4,7 por ciento de sus activos totales como préstamos en situación de mora (Sinn, 2010). Otro problema es que el capital propio mínimo sólo cobra importancia cuando un banco incumple sus pagos y el capital propio se puede utilizar para satisfacer a los depositantes y a otros acreedores del banco. La participación económica mínima no previene las dificultades crediticias cuando los préstamos en mora destruyen el capital propio y los bancos se ven obligados a reducir su volumen de crédito para cumplir los requerimientos de capital. En este caso, son indispensables los abultados fondos de reserva de capital propio anticíclicos que superan los requisitos mínimos de capital. Con la creación del fondo de reserva y la posibilidad de añadir participaciones económicas a discreción, el Acuerdo de Basilea III apunta hacia esa dirección. Sin embargo, los fondos de reserva anticíclicos no son muy altos, teniendo en cuenta en especial que los bancos aún utilizan los modelos de riesgo procíclicos.

A menudo se arguye que las participaciones económicas más elevadas por parte de los bancos reducen la ampliación de crédito y el crecimiento del PIB. Tal podría ser el caso si los bancos se vieran forzados a aumentar en poco tiempo las participaciones económicas, pero no hay un argumento teórico sólido que explique la razón por la cual una mayor participación económica reduce, a la larga, la ampliación de crédito, dado que los bancos tienen la posibilidad de emitir nuevas acciones. En los mercados financieros con información asimétrica e imprecisa, una mayor participación económica permite que los bancos y el sistema financiero sean más estables, ya que aumenta la capacidad del sistema de absorber pérdidas y reduce los riesgos morales. De hecho, un bajo capital propio incentiva a seguir estrategias muy riesgosas asociadas a ganancias muy elevadas porque el fracaso no conduce a una pérdida significativa de capital¹¹.

Las tendencias pasadas dan evidencia de que la asignación crediticia en manos de los bancos puede ir en la dirección equivocada y no tiene en consideración la estabilidad macroeconómica. Por ejemplo, en muchos países – desde los Estados Unidos hasta el Reino Unido, Irlanda y España –, una gran cantidad de créditos fueron destinados al sector de los bienes inmuebles. Al mismo tiempo, en un gran número de casos, la ampliación de crédito para los grupos familiares para el consumo o los créditos para los países en desarrollo fueron demasiado altos y no sostenibles. El resultado fue el sobreendeudamiento de (una parte) de los grupos familiares o de países enteros. Para evitar

11. Para los economistas neoclásicos el muy respetado teorema de Modigliani-Miller afirma que en los mercados financieros perfectos, que carecen, por ejemplo, de información asimétrica, la estructura financiera de las empresas no cambia las decisiones de inversión (Modigliani y Miller, 1958). En este caso, una mayor participación económica no es en absoluto un problema.

estas tendencias, a los bancos centrales se les debería conferir la facultad discrecional de exigir participaciones económicas potencialmente elevadas para acceder a tipos especiales de crédito. Otra posibilidad sería establecer límites máximos para determinados tipos de crédito.

Reducción del papel de los organismos de calificación crediticia

Antes del estallido de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, los organismos de calificación crediticia no pudieron advertir a los inversores que el sistema financiero estaba encaminándose a una situación muy delicada. En efecto, estos organismos estaban usando los mismos modelos de riesgo procíclicos que otras entidades financieras, lo que acrecentó la inestabilidad del sistema. Por consiguiente, la función de los organismos debería limitarse. Esto sucede automáticamente cuando todos los productos financieros están normalizados, verificados y aprobados por un organismo de supervisión, y los bancos siguen un enfoque estándar para la participación económica.

Además, los organismos de calificación crediticia perderían parte de sus funciones si los bancos locales recobraran la importancia de antes. Cuando un banco local en Europa compra créditos titulizados otorgados en los Estados Unidos, no tiene datos sobre los deudores y necesita que los organismos de calificación crediticia le faciliten esta información. Sin embargo, cuando los bancos regionales o las sucursales locales de bancos más grandes tienen una relación a largo plazo con las empresas locales, la calificación es innecesaria, dado que los gerentes de los bancos tienen acceso privilegiado a la situación de una empresa. Por ejemplo, los bancos de ahorro alemanes, cuyos propietarios son las comunidades locales y los bancos cooperativos, y se concentran en los negocios regionales, casi no sufrieron las consecuencias de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. Estos bancos deberían desempeñar un papel más importante en el sistema financiero reformado.

Los costos de calificación deberían estar a cargo del comprador de productos financieros y no del vendedor, como sigue siendo la práctica normal hoy en día. Por último, los organismos gubernamentales deberían supervisar a los organismos de calificación¹². Estos organismos de calificación crediticia estatales podrían disolver el cartel de los tres organismos de calificación crediticia dominantes del mundo.

Las normas de contabilidad no pueden quedar en manos de dos entidades privadas que, en el pasado, estuvieron a merced del sector financiero. Las normas de contabilidad son tan importantes como la regulación del mercado financiero, por lo que un organismo similar al Comité de Supervisión

12. La recientemente creada Autoridad Europea de Valores y Mercados registra y supervisa los organismos de calificación crediticia en la Unión Monetaria Europea.

Bancaria de Basilea debería ser quien las recomiende. De hecho, el Comité de Basilea tiene entre sus subcomités al Grupo de Expertos Contables, que debería sustituir a los consejos ISAB y FASB. La contabilidad debería volver a los valores contables calculados según costos históricos y, por razones de seguridad, deberían ser inferiores a ese nivel si los precios del mercado cayeran por debajo de los costos históricos. Estas normas de contabilidad conducen a reservas no reveladas cuando, por ejemplo, los activos de bienes inmuebles registrados a valores históricos aumentan de precio. Las reservas no reveladas permiten que entidades financieras y empresas de todo tipo sean más estables, y no hay nada malo en ello. Esta medida es preferible a registrar precios de bienes raíces más altos a precios del mercado durante una burbuja de bienes inmuebles a fin de simular que se tiene un alto capital propio que, posteriormente, se evapora cuando se derrumban los precios de los bienes inmuebles. Esto sería factible si las empresas del mercado financiero estuvieran predisuestas a publicar más información sobre los valores del mercado.

Reforma de los sistemas de incentivos desestabilizadores

Los gerentes y los operadores de bolsa de las entidades financieras obtuvieron incentivos muy altos que dependían de las ganancias actuales o de las tendencias de los precios de activos. Estos sistemas de incentivos estaban diseñados sobre la base del principio denominado «valor para los accionistas», que busca alinear los objetivos de la administración con los intereses de los propietarios. El pago de altos incentivos a partir de las ganancias o de los precios actuales del mercado era considerado el mejor indicador para conocer la conducta de los gerentes en favor de los propietarios.

Sin embargo, desde la década de 1980, esto condujo a una explosión de la remuneración de la administración que ha aumentado incluso más rápido que los pagos de dividendos. Más inquietante aún es que se crearan incentivos para maximizar la rentabilidad a corto plazo, aun cuando esta estrategia era perjudicial para el desarrollo a largo plazo. Los propietarios y, por supuesto, los trabajadores sufren a raíz de esta orientación a corto plazo cuando, por ejemplo, se invierte muy poco en investigación y capacitación. Incluso Alfred Rappaport, uno de los *padres* del principio del valor para los accionistas en la década de 1980, criticó la obsesión del desarrollo a corto plazo de este sistema de autoridad corporativa y las reformas exigidas (Rappaport, 2005).

Para solucionar este problema, el debate se centró en los controles de los pagos de incentivos y en la cantidad de tiempo destinada a medir el desempeño de la administración. Por ejemplo, en la Unión Europea se promulgó una nueva ley que impone restricciones al sistema de incentivos. Actualmente, los banqueros pueden recibir de manera inmediata el 30 por ciento como máximo de sus incentivos en efectivo; el resto se debe pagar más adelante y

depende del desempeño a largo plazo. Cabe destacar que el 50 por ciento del total restante se debe pagar en opciones, acciones y otras formas de pago no dinerario. Cada banco tendrá que establecer límites en los incentivos relacionados con los salarios (Parlamento Europeo, 2010). Esta legislación está bien encaminada, pero hubiera sido mejor fijar límites absolutos para los incentivos por ley, al menos en términos de porcentaje de los salarios fijos.

Un método muy eficaz de controlar la remuneración de la administración y, al mismo tiempo, respaldar una estrategia de administración a largo plazo sería reintroducir el principio de los grupos interesados. Conforme a este principio, la administración tendría que lograr un compromiso entre los diferentes grupos de interesados de una empresa: los dueños, los trabajadores, los acreedores y la comunidad local. En un modelo de estas características, la estrategia de la administración, incluida su remuneración, es controlada, y las empresas tienen más probabilidades de seguir una estrategia a largo plazo sin buscar maximizar las ganancias a toda costa. Kenneth Galbraith (1967) describió el modelo de los grupos interesados en los Estados Unidos en la década de 1970. Sostenía que la administración no salía despiadadamente a buscar su incentivo, sino que ejercía el control. Afirmaba que si cada uno de nosotros quisiera obtener altos incentivos de manera individual, la empresa estaría dominada por la avaricia competitiva, lo que la llevaría a un total descontrol. Tomar decisiones en forma grupal, en un modelo de grupos de interesados, asegura que los grupos de interesados se controlen a sí mismos y obliga a respetar un código de conducta que conduce a una estrategia de la cual todos pueden beneficiarse (Vitols, 2010; Dullien, Herr y Kellermann, 2011).

Política fiscal

La política fiscal cuenta con varios instrumentos para estabilizar los mercados financieros. Algunos de ellos se mencionarán aquí.

Una propuesta que ha sido un tema de interés constante es la aplicación de un impuesto a las transacciones financieras. Este impuesto se aplicaría (a un nivel inferior del 1 por ciento) a todas las transacciones financieras, incluidas las transacciones financieras muy especulativas en divisas y los mercados de derivados. Sería una carga insignificante para las actividades comerciales a mediano y largo plazo, pero suprimiría las operaciones de especulación y arbitraje basadas en márgenes muy bajos. Se podría aplicar un impuesto a las transacciones financieras a todas las transacciones internacionales, pero también sería viable en un único país. Se calcula que, a escala mundial, una tasa impositiva del 1,1 por ciento generaría ingresos fiscales de alrededor del 1,5 por ciento del PIB mundial (Schulmeister, Schratzenstaller y Picek, 2008). Es recomendable fijar un impuesto a las transacciones financieras, dado que el sector financiero debería compartir la carga de los costos de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, así como contribuir a la obtención

de ingresos públicos. Sin embargo, este impuesto no tiene la fuerza suficiente para estabilizar los mercados financieros. El mejor ejemplo de ello es el mercado de bienes inmuebles, donde el costo elevado de las transacciones no ha sido suficiente para evitar las desastrosas burbujas.

La política fiscal puede reducir las burbujas de los precios de activos al gravar con impuestos estrictos las ganancias especulativas. Las regulaciones que exigen a los inversores mantener los activos durante un período determinado también pueden reducir las especulaciones. Por ejemplo, si una empresa de capital privado se viera en la obligación de conservar una empresa durante un mínimo de cinco años, ya no sería tan interesante buscar adquirir una empresa a través de una operación accionaria hostil, dividirla en partes y vender estas partes para obtener rápidas ganancias. Otra posibilidad es aplicar impuestos a las ganancias y además al interés pagado en las empresas. Esto tendría la ventaja de evitar la discriminación ante participaciones económicas más altas en las empresas. Por otra parte, cobrar impuestos por las ganancias y el interés pagado de la misma manera también dificultaría el arbitraje impositivo. Las estrategias de los inversores de comprar empresas, sustituir el capital de la empresa adquirida por deuda y transferir los intereses a paraísos fiscales y de este modo reducir el pago de impuestos serían significativamente más difíciles de adoptar. Una política contra el arbitraje tributario sería también la aplicación de impuestos a los ingresos de un ciudadano en su país, independientemente de dónde gane el salario¹³.

El lavado de dinero, la evasión de impuestos, la burla a los controles y a otras reglas se concentra en paraísos fiscales. Por ejemplo, casi el 60 por ciento de los fondos de cobertura del 2009 se registraron en paraísos fiscales, de los cuales el 39 por ciento estaban en las Islas Caimán y el 27 por ciento en Delaware (IFSL, 2010). Se debería obligar a los paraísos fiscales a acatar las normas internacionales respecto a la supervisión o al cobro de impuestos; de lo contrario, se deberían prohibir las transacciones con ellos. En un modelo de reforma, a todas las entidades financieras que hicieran transacciones con paraísos fiscales prohibidos no se les debería permitir hacer negocios en el país donde se encuentran.

Flujos internacionales de capital

Un sistema financiero que aísla las partes riesgosas del resto del sistema financiero necesita controles de capital. No tiene sentido que a los bancos nacionales no se les permita financiar a las entidades financieras, si estas entidades piden un préstamo en el extranjero y financian a empresas arriesgadas. Esto es

13. En este caso, los Estados Unidos son un buen ejemplo. A los ciudadanos estadounidenses se les cobra impuestos en función de sus ingresos mundiales, obligaciones a las cuales se les deduce la carga fiscal impuesta en otros países.

lo que sucedió, por ejemplo, antes de que comenzara la crisis de Asia en 1997 en los países de la región.

Los flujos internacionales de capital son inestables. Su desregulación, que se inició en la década de 1970, condujo a una larga serie de grandes desequilibrios en las cuentas corrientes, problemas con las tasas de cambio y crisis de divisas (Herr y Kazandziska, 2010). Un sistema financiero regulado necesita controles de capital internacional para proporcionar a los bancos centrales instrumentos que les ayuden a supervisar los flujos internacionales inestables de capital y seguir, al menos hasta cierto punto, una política nacional, lo cual no es posible si no se vigilan los flujos de capital. Los desequilibrios de las cuentas corrientes en un sistema nuevo deberían ser pequeños. Ello no sólo conlleva controles de capital, sino también un mecanismo mundial para evitar que los países sigan una política mercantilista para los excedentes altos y a largo plazo de las cuentas corrientes. Los debates durante las negociaciones de Bretton Woods en la década de 1940 podrían ser el punto de partida para el desarrollo de este sistema (Keynes, 1980).

Los bancos centrales deberían tener la facultad discrecional de prohibir determinados flujos de capital en momentos específicos y también la libertad de decidir los instrumentos que utilizarán. Hasta el presente no existen restricciones legales para tales regulaciones, y los controles de capital son compatibles con los intereses de los miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización Mundial del Comercio (OMC). Los controles de capital tienen muchas facetas diferentes. Una de ellas es gravar con impuestos ciertos flujos de capital. Sin embargo, este impuesto a las transacciones financieras no es lo suficientemente fuerte como para estabilizar los flujos de capital. La prohibición directa o los controles de cantidad de determinados flujos de capital, como las inversiones de carteras extranjeras o los créditos internacionales, son instrumentos mucho más eficaces. También existen otros instrumentos para reducir los flujos de capital internacionales. Por ejemplo, las regulaciones legales pueden forzar a los fondos de jubilación y a las empresas de seguros a sólo invertir una pequeña cantidad de sus activos, o nada de ellos, en los mercados emergentes u otros países. A algunos bancos, por ejemplo los bancos de ahorro o los bancos cooperativos, se les puede impedir que lleven a cabo negocios en el extranjero.

Conclusión

Las reformas a los mercados financieros deberían apoyar el desarrollo económico sostenible y las bajas tasas de desempleo sin acrecentar la desigualdad de ingresos.

- Para lograr un desarrollo económico sostenible, el sistema financiero tiene que otorgar el crédito suficiente para las actividades productivas a bajas tasas de interés. Tiene que respaldar un mecanismo de ingresos, inversión

y créditos basado en las teorías de Schumpeter y Keynes, que es la columna vertebral para la producción y el empleo. Al mismo tiempo, tiene que financiar las innovaciones y la transición hacia medios sostenibles y ecológicos de producción y consumo. Por consiguiente, sería una idea errónea eliminar los mercados financieros como un área clave del sistema económico. Lo conveniente es regularlos para que puedan incentivar el desarrollo económico.

- El carácter desestabilizador de los sistemas financieros se puede reducir de forma general si se controlan estrictamente el sistema bancario comercial, las empresas de seguros y los fondos de jubilación, si se regulan los flujos internacionales de capital, cuando las entidades arriesgadas como los bancos de inversión se aíslan del resto del sistema financiero, cuando se regulan todas las entidades financieras no bancarias, cuando se supera el principio del valor para los accionistas, cuando los sindicatos y otros grupos de interés pueden influir sobre la administración y cuando los paraísos fiscales se quedan sin fondos. Para alcanzar este objetivo, el sector de las entidades financieras no bancarias se tiene que reducir de manera considerable. Asimismo se deben conservar pequeñas cantidades de derivados, los que a la vez deben estar normalizados y verificados por los organismos de supervisión estatales. En este sistema, los bancos comerciales deberían volver a centrarse en su misión principal: otorgar préstamos a las empresas y a los grupos familiares.
- No hace mucho, el sistema financiero absorbía una porción cada vez mayor de ingresos y contribuía de manera significativa a la desigualdad de ingresos al forzar a las empresas a ir en pos de márgenes altos de ganancias. Keynes (1936, pág. 376) en otra época evocó la eventual «eutanasia del rentista y, por consiguiente, la eutanasia de la acumulación del poder opresor del capitalismo». Vislumbró una etapa de desarrollo del capitalismo en el que las tasas de interés reales y las ganancias normales descenderían hasta cerca de cero y sólo los empresarios innovadores obtendrían ganancias. Hasta ahora, su visión no se materializó. Sin embargo, la reforma del sistema financiero podría ayudar a concretarla. De hecho, una de las opciones en el sistema financiero regulado sería que los bancos centrales fijaran las tasas de depósito, mientras que las tasas de interés reales serían positivas, pero bajas. La fijación de tasas de depósito, además, ayuda a la estabilidad económica, dado que se reduce la competencia entre los bancos (véase asimismo Hellmann, Murdock y Stiglitz, 2000), quienes recomiendan controles en las tasas de depósito). En un sistema sumamente regulado, el banco central podría fijar tasas de interés y, al mismo tiempo, determinar la suma de dinero que los bancos de crédito podrían prestar. Este sistema podría racionar el volumen de crédito. Pero ya hay racionamiento de crédito en todos los sistemas financieros, puesto que incluso sin estas regulaciones no todas las personas que piden crédito y pagan las tasas de interés del mercado lo obtienen. La ventaja de fijar tasas de interés y volúmenes de crédito

de manera simultánea es que se pueden establecer bajas tasas de interés e incluso implementar una política monetaria restrictiva sin aumentar las tasas de interés al reducir, simplemente, el volumen de crédito que los bancos tienen permitido otorgar.

El sistema financiero descrito no es una utopía. Por ejemplo, existió en cierta medida en los Estados Unidos así como en otros países industrializados después de la Segunda Guerra Mundial. Los sistemas completamente regulados – con tasas de interés controladas, controles de capital internacional y casi ninguna entidad financiera no bancaria – existieron y en cierto modo siguen existiendo en diferentes versiones en todos los países de Asia Oriental con una economía exitosa (Corea del Sur, Japón, Malasia y Taiwán, China) (Stiglitz y Uy, 1996). El sistema financiero chino después de 1978 hasta la fecha también entra en este modelo (Herr, 2010). Los sistemas financieros en estos países ofrecían créditos económicos y suficientes al sector empresarial y fueron capaces de estimular el crecimiento y el empleo sin ocasionar inestabilidad en el mercado financiero.

Las regulaciones actuales de los mercados financieros y aquellas que se están teniendo en cuenta hoy en día podrán aportar algunas mejoras, pero no serán suficientes para garantizar la estabilidad. Si bien es posible que, por el momento, muchas de las reformas más radicales sugeridas en este ensayo no sean factibles desde el punto de vista político, la fragilidad del sistema financiero continuará inexorablemente, y la historia proporcionará puertas abiertas a la oportunidad para lograr un cambio significativo. Si se presenta una oportunidad, deberíamos saber qué camino tomar.

Para los sindicatos es de vital importancia tener una visión clara sobre cómo reformar el sistema financiero. Los desarrollos pasados en el campo financiero no sólo ocasionaron tasas de desempleo altas y volátiles, sino también contribuyeron a una distribución desigual de los ingresos, puestos de trabajo precarios y, por lo general, filosofías de administración hostiles hacia los sindicatos. Las reformas del mercado financiero se ubican en la esfera política. Pese a ello, los sindicatos deberían atreverse a exigir reformas radicales en los sistemas financieros. Esta participación fortalecerá la influencia de los sindicatos y ayudará a doblar la ideología fundamental del mercado, que no ha permitido que gocemos de condiciones laborales decentes y que para muchos significó la pérdida de la oportunidad de llevar una vida digna.

Referencias

- Black, F., y Scholes, M. 1973. «The Pricing of Options and Corporate Liabilities», *Journal of Political Economy*, vol. 81, núm. 3, mayo-junio, págs. 637-654.
- Cardarelli, R.; Igan, D., y Rebucci, A. 2008. «The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy», en Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril. Washington, FMI, págs. 103-132.

- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. 2010. *The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20*. Basilea, Bank for International Settlements. Disponible en: <www.bis.org/publ/bcbs179.pdf> [consulta: 18/04/11].
- De Larosière, J. (director). 2009. Informe del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Supervisión Financiera en la Unión Europea, Bruselas, febrero. Disponible en: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_es.pdf> [consulta: 20/04/11]
- Dullien, S., y Herr, H. 2010. «EU Financial Market Reform», International Policy Analysis, Friedrich Ebert Foundation, Berlín. Disponible en: <<http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/07242.pdf>> [consulta: 20/04/11].
- ; Herr, H., y Kellermann, C. 2011. *Decent Capitalism*, Londres: Pluto.
- Fama, E. 1976. *Foundation of Finance: Portfolio Decisions and Security Prices*, Nueva York: Basis Books.
- Fisher, I. 1933. «The Debt-deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*, vol. 1, núm. 4, octubre, págs. 337-257.
- Galbraith, J. K. 1967. *The New Industrial State*, Princeton (Estados Unidos), Princeton University Press.
- Hellmann, T. F.; Murdock, K. C., y Stiglitz, J. E. 2000. «Liberalisation, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?», *American Economic Review*, vol. 90, núm. 1, marzo, págs. 146-165.
- Hellwig, M. 2008. *Systemic Risk in the Financial Sector. An Analysis of the Subprime-Mortgage Crisis*, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, noviembre.
- Herr, H. 2011. «Money, Expectations, Physics and Financial Markets – Paradigmatic Approaches in Economic Thinking», en H. Ganssmann (director): *New approaches to monetary theory. Interdisciplinary perspectives*, Abingdon (Reino Unido), Routledge.
- . 2010. «Credit Expansion and Development – A Schumpeterian and Keynesian View of the Chinese Miracle», *Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies*, vol. 7, núm. 1, págs. 71-89. Disponible en: <http://econpapers.repec.org/article/intjournal/v_3a7_3ay_3a2010_3ai_3a1_3ap_3a71-89.htm> [consulta: 15/04/11].
- . 2009. «The Labour Market in a Keynesian Economic Regime: Theoretical Debate and Empirical Findings», *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 5, septiembre, págs. 949-965.
- , y Kazandziska, M. 2010. «El mercado laboral y la deflación en el Japón», *Boletín Internacional de Investigación Sindical*, vol. 2, núm. 1, págs. 87-108, Ginebra, OIT. Disponible en: <<http://www.ilo.org/public/libdoc/ilo/P/09236/09236%282010-1%29.pdf>> [consulta: 20/04/11].
- , y —. En prensa. *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries*, Abingdon (Reino Unido), Routledge.
- IFSL (International Financial Services London). 2010. *Hedge Funds 2010*. Disponible en: <www.thecityuk.com/media/2358/Hedge_Funds_2010.pdf> [consulta: 20/04/11].
- ISDA (International Swaps and Derivative Association). 2010. *ISDA Market Survey*. Disponible en: <www.isda.org/statistics/pdf/ISDA-Market-Survey-annual-data.pdf> [consulta: 20/04/11].

- Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge (Reino Unido), Cambridge University Press.
- . 1980. «Proposal for an International Clearing Union» en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. xxv: Activities 1940-44, Londres, págs. 42-66.
- Kindleberger, C. P. 1996. *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, tercera edición, Nueva York, Wiley.
- Lucas, R. E. (h) 1972. «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory*, vol. 4, núm. 2, págs. 103-124.
- Merton, R. C. 1973. «Theory of Rational Option Pricing» *Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 4, núm. 1, págs. 141-183.
- Modigliani, F., y Miller, M. 1958. «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment» *American Economic Review*, vol. 48, núm. 3, págs. 261-297.
- Minsky, H. 1975. John Maynard Keynes. Nueva York, Columbia University Press.
- Parlamento Europeo. 2010. «La Eurocámara limita las primas y refuerza los requisitos de capital en el sector bancario». Notas de prensa. Disponible en: <www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+IM-PRES+S+20100706IPR77907+0+DOC+XML+V0//ES> [consulta: 20/04/11].
- Rappaport, A. 2005. «The Economics of Short-Term Performance Obsession», *Financial Analysis Journal*, vol. 61, págs. 65-79.
- Schumpeter, J. 1951. *The Theory of Economic Development*. Cambridge (Reino Unido), Cambridge University Press.
- Schulmeister, S.; Schratzenstaller, M., y Picek, O. 2008. *A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Viena.
- Senado de los Estados Unidos. 2010. *Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reformed and Consumer Protection Act*. Disponible en: <http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf> [consulta: 20/04/11].
- Sharpe, W. F. 1993. «Nuclear Financial Economics», Stanford University, Graduate School of Business, Research Paper 1275, noviembre.
- Sinn, H.-W. 2010. «Basel III ist nicht streng genug». *Wirtschaftswoche*, Düsseldorf, 25 de septiembre. Disponible en: <www.wiwo.de/politik-weltwirtschaft/basel-iii-ist-nicht-streng-genug-442359/> [consulta: 21/04/11].
- Stiglitz, J., y Uy, M. 1996. «Financial Markets, Public Policy and the East Asian Miracle», en *World Bank Observer*, vol. 11, núm. 2, págs. 249-276.
- Taleb, N. N. 2010. «Obama Stimulus Made Economic Crisis Worse». Artículo de F. Tomesco disponible en el sitio de Bloomberg: <www.bloomberg.com/news/2010-09-25/-black-swan-author-taleb-says-obama-s-stimulus-made-economic-crisis-worse.html> [consulta: 21/04/11].
- Vitols, S. 2010. «The sustainable company: part of the solution to our triple crisis?» en A. Watt, Andrew y A. Botsch (editores): *After the crisis: towards a sustainable growth model*, Bruselas, ETUI, págs. 167-170.

