

Estimados colegas

Tenemos el agrado de remitirles el segundo número de la segunda época de Noticias de la Regulación.

En esta oportunidad les remitimos dos contribuciones importantes referidas a un movimiento de economistas heterodoxos franceses, elaborado por autores de diferentes corrientes institucionalistas, denominado "Manifiesto de economistas aterrados", así como un artículo de Thomas Coutrot que señala los orígenes del texto y su justificación.

Si bien el centro de reflexión es la crisis europea y las medidas de ajuste que se preconizan, su análisis puede servir de inspiración para América Latina, porque la crisis internacional impacta a las economías de la región, aunque en esta oportunidad están en mejores condiciones para resistir los largos años de su duración manifestada en 2007 con la quiebra del LehmanBrothers.

Julio César Neffa

CEIL CONICET

"Economistas aterrados": ¿La hora del compromiso?

THOMAS COUTROT

DARES, ATTAC

thomascoutrot@gmail.com

La crisis de la eurozona pone de manifiesto que las opciones que llevaron a la construcción europea, a partir del Acta Única de 1986 propuesta por Jacques Delors y aceptada por Margaret Thatcher, no definían un modelo europeo sostenible. La liberalización de los flujos de capitales, la competencia entre modelos socio-productivos muy heterogéneos -fuente de numerosos choques asimétricos-, la escasa movilidad entre países de los trabajadores, el obstinado rechazo a construir un presupuesto europeo significativo: cada uno de esos factores constituía por separado un riesgo para la moneda única, pero su acumulación sólo podía desembocar, finalmente, en una crisis mayor. No era necesario ser un experto o un Premio Nobel para preverlo, a pesar de la "euro-euforia" que rigió el lanzamiento de la moneda única. "Cuando un shock económico afecte "Eurolandia", la prioridad acordada a los ingresos financieros impondrá nuevos sacrificios a las poblaciones. Los salarios y la protección social serán nuevamente atacados, esta vez en nombre de la salvaguarda del euro. El estallido del proyecto significaría un serio fracaso, que reforzaría dinámicas políticas populistas y nacionalistas"¹.

1. LA PELIGROSA APUESTA DEL NEOFUNCIONALISMO

Los partidarios del enfoque neofuncionalista conocían ciertamente esos riesgos, pero apostaban a que los desajustes y las crisis provocadas por la integración incompleta obligarían a que Europa avanzara progresivamente hacia una integración más activa. Hemos aquí, hemos llegado a ese punto: el juego de masacre que se ha organizado en los mercados financieros, que hará caer una a una las piezas del dominó europeo, nos coloca frente a una alternativa: reacción y salto hacia adelante, hacia una Europa solidaria, o desmoronamiento xenófobo. Pero las instituciones que desde hace veinte años han regido su construcción no ofrecen muchas chances de que dicha reacción se produzca; es un efecto clásico de la "dependencia del sendero". Las trabas institucionales, implementadas en los tratados y las instituciones europeas y las trabas ideológicas, implantadas en las mentes, cierran la vía a las innovaciones radicales que serían necesarias. El espectáculo de planes de austeridad increíblemente brutales, decididos a toda prisa para salvar a los bancos y "tranquilizar a los mercados", cuyo precio a pagar es una depresión europea, provoca

1 Thomas Coutrot, "Carcan ou cocon?", *Le Monde*, 15/01/1999.

escalofríos: la irresponsabilidad de las élites europeas, y de los dirigentes franceses en primer lugar, es asombrosa. Es verdad que Angela Merkel ha comprendido que no será posible salvar por completo a los acreedores cuando se produzcan los inevitables "defaults" de las deudas soberanas y las próximas quiebras de los bancos. Pero los dirigentes alemanes no quieren ceder un ápice en lo que respecta a temas tales como su superávit comercial insostenible, el presupuesto europeo o la independencia del BCE con respecto a las instancias democráticas. Por su lado, Dominique Strauss-Kahn organiza la austeridad europea junto con el FMI. Aunque predica la creación de impuestos europeos ("tasa carbono") para reforzar el presupuesto de la Unión, propone a continuación, inmediatamente, la "creación de una autoridad presupuestaria centralizada, tan independiente como el Banco Central Europeo"²: un Ministerio del presupuesto europeo independiente de los representantes elegidos por el pueblo. Por supuesto, quiere preservar además la total libertad de circulación de los capitales y la obligación que tienen los estados de financiarse en los mercados. En cuanto al Partido socialista, su estrepitoso silencio con respecto a la crisis europea muestra su desconcierto frente a una situación que no ha sido capaz de prever, enredado en su adhesión a tratados europeos que han fracasado.

2. ¿DESPERDICIA LA CRISIS?

"A crisis is a terrible thing to waste", dijo Paul Romer³. En lugar de aprovechar la crisis para rechazar dogmas pasados de moda, los dirigentes europeos la utilizan para profundizar la ofensiva contra los beneficios sociales concedidos después de la Segunda guerra mundial. La gravedad de la situación, unida a la obstinación dogmática de las élites, explica la receptividad a nuestro *Manifiesto de economistas aterrados*⁴. En general, muchos ciudadanos están hoy aterrados pero los economistas lo están en particular, ya que constatan cotidianamente que su disciplina es instrumentalizada para justificar decisiones injustificables y acelerar la carrera hacia el desastre. Nuestra profesión, en donde los partidarios de los enfoques dogmáticos neo-liberales gozan aún de fama y notoriedad, es colectivamente una gran responsable de la legitimación de las políticas aplicadas. Dentro del contexto actual, donde a la profesión de economista se le adjudica (¿desgraciadamente?) una carga de capital simbólico, comienza a extenderse entre numerosos colegas la sensación de que permanecer callado es transformarse en cómplice.

La crisis financiera de 2007-2008 no había bastado para desencadenar una reacción de este tipo. Después del derrumbe de Lehman Brothers, habíamos visto a los gobiernos y a las instituciones financieras adoptar políticas "no convencionales" (déficit presupuestario, nacionalizaciones, rescate de títulos de la deuda soberana por parte del BCE...) y a los editorialistas de *The Economist* o del *Wall Street Journal* realizar autocríticas espectaculares. Los dogmas parecían, por lo menos, deteriorados. Pero la transferencia de deudas privadas hacia los presupuestos públicos desembocó en una inédita radicalización de la agenda neoliberal en Europa. El "aterramiento" ya no afecta solamente (y ello es un signo de que las cosas comienzan a moverse) a los heterodoxos, marxistas o keynesianos, hostiles desde hace mucho tiempo a los preceptos liberales, sino también a muchos economistas *mainstream* que comparten esa indignación, o al menos (en el caso de aquellos que no llegaron a firmar el *Manifiesto*) ese malestar.

3. REABRIR EL DEBATE

El *Manifiesto* ha sido redactado para reabrir el debate no sólo entre los economistas sino también entre los economistas y la sociedad, sobre las alternativas posibles a estas políticas aberrantes. Hemos asumido la triple exigencia de producir un texto pertinente, pedagógico y agrupador. La exigencia de pertinencia prescribía centrar el texto sobre lo que constituye el núcleo de la doctrina neoliberal -la hipótesis de la eficiencia de los mercados y, en particular, de los mercados financieros-. Incitaba también a concentrar el análisis sobre la crisis europea, ya que las elecciones que se realizan a ese nivel determinan las situaciones nacionales.

La exigencia pedagógica llevaba a evitar las referencias demasiado técnicas y a concentrar la discusión sobre ciertas áreas -los déficits públicos, la deuda, los mercados financieros- que son actualmente el centro de atención, dejando en un segundo plano otros temas igualmente importantes -el empleo, los salarios, la precariedad, las desigualdades, la globalización...-. Las proposiciones presentadas, alrededor de veinte, sobre políticas alternativas, no son necesariamente suscriptas de manera unánime por los firmantes, pero representan contribuciones iniciales al debate. Con el fin de que la convocatoria sea lo más amplia posible, se ha elegido no adoptar el lenguaje de un paradigma teórico en particular, y permanecer en un plano analítico que podría calificarse de infra-teórico, aunque no por ello puramente descriptivo.

2 <http://www.latribune.fr/actualites/economie/international/20101119trib000574546/le-plaidoyer-choc-de-dsk-pour-plus-d-europe-et-une-tva-commune.html>

3 Shaun French, Andrew Leyshon, "These f@#king guys': the terrible waste of a good crisis", *Environment and Planning*, 2010, vol. 42, p. 2549-2559.

4 Que es actualmente un verdadero éxito de ventas (Ediciones Le lien qui libère), aunque puede descargarse libremente en Internet.

¿Quiere decir esto que el *Manifiesto* carece de fundamentos teóricos precisos? Digamos más bien que abarca referencias a paradigmas teóricos diversos, sin exclusividades. Por ejemplo, la insistencia sobre el carácter auto-referencial de los mercados financieros evoca el análisis keynesiano del "concurso de belleza" y los desarrollos del convencionalismo sobre la lógica financiera. El análisis de las disfuncionalidades de la eurozona apela al razonamiento macroeconómico de tipo eurokeynesiano, mientras que la insistencia sobre las opciones institucionales, los conflictos y las relaciones de fuerza remite a un análisis regulacionista o marxista. Pero los defensores de los enfoques neoclásicos ampliados (como Joseph Stiglitz) podrían sostener razonamientos no demasiado diferentes... En oposición al ideal estándar de los mercados autoreguladores, todas estas concepciones suponen la existencia de actores situados, dotados de lógicas heterogéneas, determinados por limitaciones cognitivas o históricas específicas, y equipados de instituciones que enmarcan y sostienen sus acciones.

La diversidad de los fundamentos teóricos remite también a la decisión voluntaria de dejar las cuestiones estratégicas al margen. Estamos de acuerdo sobre la nocividad intrínseca de la lógica financiera, pero ¿qué es mejor, regular el sistema financiero o socializarlo? ¿Hay que domesticar los mercados financieros o marginalizarlos? ¿Hay que apuntar a una salida del neoliberalismo -el único al que el *Manifiesto* hace alusión explícitamente- o es el capitalismo en toda su extensión el que se cuestiona? ¿Debemos permanecer dentro de un paradigma de crecimiento - aún cuando se lo denomine "sostenible"-, o debemos renovar más radicalmente los conceptos de bienestar social y de finalidades de la economía? ¿"Crecimiento ecológico" o disminución del crecimiento, keynesianismo ecológico global o eco-socialismo? Por supuesto, cada uno tiene su propio punto de vista, pero ser tajante con respecto a estos temas de discusión habría conducido a una inevitable separación de la comunidad de economistas críticos, más aún cuando ésta se encuentra, simultáneamente, en vías de expansión. Nos ha parecido que sería más fructífero tratar de crear un espacio colectivo de debate entre economistas, y entre economistas y actores sociales, sin prejuzgar la dinámica de los debates posteriores. Ésta dependerá en gran medida de las vicisitudes de la crisis financiera y bancaria y de las reacciones de la sociedad.

El movimiento social contra la reforma de las pensiones y las resistencias que se expresan en Europa contra los planes de austeridad plantean una paradoja. Por un lado, muestran que las políticas liberales nunca fueron tan carentes de legitimidad como ahora para las poblaciones, que distinguen claramente el vínculo existente entre la austeridad y los privilegios de la finanza. Por otro lado, la impotencia de estos movimientos para modificar -por el momento- el curso de los acontecimientos, confirma que los políticos que deciden no tienen ninguna intención de disminuir la presión financiera sobre los Estados, presión que ellos mismos crearon.

¿Cómo salir de esta paradoja? Rechazamos la postura del observador desencantado que asiste pasivamente a un derrumbe, con la esperanza muy reducida de que, quizás, alguna alternativa emerja espontáneamente del caos. Los Economistas aterrados podrían contribuir, desde su modesto lugar, a la refundación de un proyecto europeo. Ello supone sin duda, en el plano social, la constitución de amplias alianzas, que incluyan a los diversos componentes del movimiento sindical y asociativo. Pero no se puede dejar de lado la importancia del apoyo de las comunidades científicas que aportan su experticia y su capital simbólico a la puesta en común de recursos de la sociedad civil⁵. Desde el primer momento, dichas alianzas deben ser concebidas a escala europea e internacional, para prevenir los riesgos de desviaciones xenóforas. Si esta Unión europea se disloca - hipótesis que ya no puede ser descartada para la próxima década- podría resultar decisivo disponer de herramientas científicas, de referencias programáticas y de convergencias sociales para diseñar la Europa del "después". La RSE ("responsabilidad social de los economistas"⁶) está en juego. Así se explica, entonces, el desafío que representa para todos nosotros hacer que nuestra iniciativa prospere tanto en el plano nacional como en el europeo.

Sitio web de los Economistas aterrados: <http://atterres.org/>

5 Ver, por ejemplo, el excelente informe de los economistas críticos británicos sobre las desviaciones del sistema bancario, CRESC, 2009, "An alternative report on UK banking reform", ESRC Centre for Research on Socio-Cultural Change, University of Manchester.

6 Retomando la expresión de Cédric Durand, durante su intervención en el coloquio de los Economistas aterrados del 9 de octubre de 2010.

Crisis y deuda en Europa:

10 falsas evidencias, 22 medidas a debate para salir del impasse

Traducido del francés para Rebelión por Beatriz Morales Bastos

INTRODUCCIÓN

La reactivación económica mundial, que permitió una inyección colosal de gastos públicos en el circuito económico (desde Estados Unidos a China) es frágil aunque real. Un solo continente sigue retrasado, Europa. Recuperar el camino del crecimiento económico no es su prioridad política. Ha emprendido otra vía, la de la lucha contra los déficits públicos. En la Unión Europea estos déficits son, en efecto, elevados –7% de media en 2010– pero muy inferiores al 11% de Estados Unidos. Mientras que algunos estados norteamericanos de peso económico más importante que el de Grecia, por ejemplo California, está casi en bancarrota, los mercados financieros han decidido especular con las deudas soberanas de países europeos, particularmente los del sur. De hecho, Europa se ha dejado atrapar en su propia trampa institucional: los Estados deben endeudarse con instituciones financieras privadas que obtiene activos líquidos a bajo precio del Banco Central Europeo. Por consiguiente, los mercados tienen la llave de la financiación de los Estados. En este marco, la ausencia de solidaridad europea suscita la especulación, tanto más cuanto que las agencias de calificación juegan a acentuar la desconfianza. Fue necesario que la agencia Moody bajara la nota de Grecia el 15 de junio para que los dirigentes europeos volvieran a encontrar el término de “irracionalidad” que tanto habían empleado al principio de la crisis de los subprimes. Del mismo modo se descubre ahora que España está mucho más amenazada por la fragilidad de su modelo de crecimiento y de su sistema bancario que por su deuda pública. Para “tranquilizar a los mercados” se improvisó un Fondo de Estabilización del euro y se lanzaron a través de Europa unos planes de reducción de gastos públicos drásticos y con mucha frecuencia ciegos. Los funcionarios son los primeros afectados, también en Francia, donde la subida de las cotizaciones de sus pensiones será una disminución encubierta de su sueldo. En todas partes se reduce la cantidad de funcionarios, lo que amenaza a los servicios públicos. Con la actual reforma de las pensiones, desde los Países Bajos a Portugal pasando por Francia las prestaciones sociales están en vías de ser gravemente amputadas. En los próximos años se desarrollarán necesariamente el paro y la precariedad de empleo. Estas medidas son irresponsables desde un punto de vista tanto político y social como en el plano estrictamente económico. Esta política, que muy provisionalmente ha calmado la especulación, tiene ya unas consecuencias muy negativas en muchos países europeos, muy particularmente en la juventud, en el mundo del trabajo y en las personas más frágiles. A la larga avivará las tensiones en Europa y amenazará por ello la propia construcción europea que es mucho más que un proyecto económico. Se supone que en ella la economía está al servicio de la construcción de un continente democrático, pacífico y unido. En vez de ello se impone en todas partes una especie de dictadura de los mercados y particularmente hoy en Portugal, España y Grecia, tres países que eran todavía dictaduras a principios de la década de 1970, hace apenas cuarenta años. Ya se interprete como el deseo de “tranquilizar a los mercados” por parte de gobernantes asustados o como un pretexto para imponer unas opciones dictadas por la ideología, la sumisión a esta dictadura no es aceptable pues ha demostrado su ineficacia económica y su potencial destructivo en el plano político y social. Se debe abrir en Francia y en Europa un verdadero debate democrático sobre las opciones de política económica. La mayoría de los economistas que intervienen en el debate público lo hacen para justificar o racionalizar la sumisión de los políticos a las exigencias de los mercados financieros. En efecto, en todas partes los poderes públicos han tenido que improvisar unos planes de reactivación keynesianos e incluso a veces nacionalizar temporalmente los bancos. Pero quieren cerrar rápidamente este paréntesis. El software neoliberal siempre es el único que se reconoce como legítimo, a pesar de sus patentes fracasos. Basado en la hipótesis de la eficiencia de los mercados financieros, recomienda reducir los gastos públicos, privatizar los servicios públicos, flexibilizar el mercado del trabajo, liberalizar el comercio, los servicios financieros y los mercados de capital, aumentar la competencia en todos los campos y en todas partes... Como economistas nos aterroriza ver que estas políticas siguen estando a la orden del día y que sus fundamentos teóricos no se han puesto en tela de juicio. Sin embargo, los hechos han dejado en evidencia los argumentos avanzados desde hace treinta años para orientar las opciones de las políticas económicas europeas. La crisis ha dejado al descubierto el carácter dogmático e infundado de la mayoría de las supuestas evidencias repetidas hasta la saciedad por quienes toman las decisiones y sus consejeros. Ya se trate de la eficiencia y de la racionalidad de los mercados financieros, de la necesidad de recortar los gastos para reducir la deuda pública o de reforzar el “pacto de estabilidad”, hay que interrogar estas falsas evidencias y mostrar la pluralidad de las opciones posibles en materia de política económica. Otras opciones son posibles y deseables a condición, en primer lugar, de aflojar el torno impuesto por la industria financiera a las políticas públicas. Hacemos a continuación una presentación crítica de diez postulados que siguen inspirando cada día las decisiones de los poderes públicos en toda Europa a pesar de los hirientes desmentidos aportados por la crisis financiera y sus consecuencias. Se trata de falsas evidencias que inspiran

unas medidas injustas e ineficaces frente a las cuales exponemos veintidós propuestas para su debate. Cada una de ellas no goza necesariamente de la unanimidad de las personas signatarias de este manifiesto, pero deberán ser tomadas en serio si se quiere sacar a Europa de su impasse.

FALSA EVIDENCIA N°1: LOS MERCADOS FINANCIEROS SON EFICIENTES

Un hecho se impone hoy a todos los observadores: el papel primordial que desempeñan los mercados financieros en el funcionamiento de la economía. Es el resultado de una larga evolución que empezó finales de la década de 1970. Lo que llamamos esta evolución marca una ruptura neta, tanto cuantitativa como cualitativa, con las décadas precedentes. Bajo la presión de los mercados financieros la regulación del conjunto del capitalismo se transforma en profundidad y da nacimiento a una forma inédita de capitalismo que algunos llamaron “capitalismo patrimonial”, “capitalismo financiero” o incluso “capitalismo neoliberal”. Estas mutaciones encontraron en la hipótesis de eficiencia informativa de los mercados financieros su justificación teórica. En efecto, según esta hipótesis, es importante desarrollar los mercados financieros, hacer que puedan funcionar lo más libremente posible porque constituyen el único mecanismo de asignación eficaz del capital. Las políticas que se han llevado a cabo obstinadamente desde hace treinta años son conformes a esta recomendación. Se trata de construir un mercado financiero mundialmente integrado en el que todos los actores (empresas, hogares, Estados, instituciones financieras) puedan intercambiar todas las categorías de títulos (acciones, obligaciones, deudas, derivados, divisas) en todos los plazos (largo plazo, medio plazo, corto plazo). Los mercados financieros han llegado a parecerse al mercado “sin fricción” de los manuales: el discurso económico ha conseguido crear la realidad. Como los mercados eran cada vez más “perfectos” en el sentido de la teoría económica dominante, los analistas creyeron que en adelante el sistema financiero era mucho más estable que en el pasado. La “gran moderación” (este periodo de crecimiento económico sin subida de los salarios que conoció Estados Unidos desde 1990 a 2007) parecía confirmarlo. Todavía hoy el G20 persiste en la idea de que los mercados financieros son el buen mecanismo de asignación del capital. La primacía y la integridad de los mercados financieros siguen siendo los objetivos finales que prosigue su nueva regulación financiera. La crisis se interpreta no como un resultado inevitable de la lógica de los mercados desregulados sino como el efecto de la deshonestidad e irresponsabilidad de algunos actores financieros mal vigilados por los poderes públicos. Sin embargo, la crisis se ha encargado de demostrar que los mercados no son eficientes y que no permiten una asignación eficaz del capital. Las consecuencias de este hecho en materia de regulación y de política económica son inmensas. La teoría de la eficiencia reposa sobre la idea de que los inversores buscan y encuentran la información más fiable posible sobre el valor de los proyectos que compiten para encontrar una financiación. De creer esta teoría, el precio que se forma en un mercado refleja los juicios de los inversores y sintetiza el conjunto de la información disponible: constituye, por consiguiente, un buen cálculo del verdadero valor de los títulos. Ahora bien, se supone que este valor resume toda la información necesaria para orientar la actividad económica y así la vida social. De este modo el capital se invierte en los proyectos más rentables y deja de lado los proyectos menos eficaces. Ésta es la idea central de esta teoría: la competencia financiera produce unos precios justos que constituyen señales fiables para los inversores y orientan eficazmente el desarrollo económico. Pero la crisis vino a confirmar los diferentes trabajos críticos que habían puesto en duda esta propuesta. La competencia financiera no produce necesariamente precios justos. Peor: con frecuencia la competencia financiera es desestabilizante y lleva a unas evoluciones de precios excesivas e irracionales, las burbujas financieras. El error principal de la teoría de la eficiencia de los mercados financieros consiste en trasponer a los productos financieros la teoría habitual de los mercados de bienes ordinarios. En estos últimos la competencia es en parte autorreguladora en virtud de lo que se llama la “ley” de la oferta y la demanda: cuando el precio de un bien aumenta, entonces los productores van a aumentar su oferta y los compradores a reducir su demanda; el precio, por lo tanto, va a bajar y a volver cerca de su nivel de equilibrio. En otras palabras, cuando el precio de un bien aumenta unas fuerzas de llamada tienden a frenar y después a invertir esta alza. La competencia produce lo que se llama “feedbacks negativos”, unas fuerzas de llamada que van en el sentido contrario del choque inicial. La idea de la eficiencia nace de una transposición directa de este mecanismo a la finanza de mercado. Ahora bien, para esta última situación es muy diferente. Cuando el precio aumenta es frecuente observar no una bajada, sino una subida de la demanda! En efecto, la subida del precio significa un rendimiento mayor para quienes poseen el título debido a la plusvalía realizada. Por consiguiente, la subida del precio atrae a nuevos compradores, lo que refuerza más la subida inicial. Las promesas de bonos empujan a los traders a ampliar aún más el movimiento. Hasta el incidente, imprevisible pero inevitable, que provoca la inversión de las anticipaciones y la quiebra. Este fenómeno digno de la irreflexión de los borregos es un proceso de “feedbacks positivos” que empeora los desequilibrios. Es la burbuja especulativa: una subida acumulativa de los precios que se alimenta a sí misma. Este tipo de proceso no produce precios justos sino, por el contrario, precios inadecuados. Por consiguiente, el lugar preponderante ocupado por los mercados financieros no puede llevar a eficacia alguna. Aún más, es una fuente permanente de inestabilidad, como lo demuestra claramente la serie ininterrumpida de

burbujas que hemos conocido desde hace 20 años: Japón, Sudeste de Asia, internet, mercados emergentes, la inmobiliaria, conversión de la deuda en valores. Así, la inestabilidad financiera se traduce en fuertes fluctuaciones de las tasas de intercambio y de la Bolsa, que manifiestamente no tienen relación con los fundamentos de la economía. Esta inestabilidad, nacida del sector financiero, se propaga a la economía real por medio de numerosos mecanismos.

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

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

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

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

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

FALSA EVIDENCIA N°2: LOS MERCADOS FINANCIEROS SON FAVORABLES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO

La integración financiera ha llevado el poder de las finanzas a su cenit debido al hecho de que unifica y centraliza la propiedad capitalista a escala mundial. En adelante ella es quien determina las normas de la rentabilidad exigidas al conjunto de los capitales. El proyecto era que la finanza de mercado sustituyera a la financiación bancaria de los inversores. Proyecto que, además, ha fracasado porque hoy, globalmente, son las empresas las que financian a los accionistas en vez de lo contrario. En adelante la gobernanza de las empresas se ha transformado profundamente para alcanzar las normas de rentabilidad del mercado. Con el aumento en potencia del valor accionario se ha impuesto una concepción nueva de la empresa y de su gestión, pensadas como puestas al servicio exclusivo del accionista. Ha desaparecido la idea de un interés común propio de las diferentes partes interesadas vinculadas a la empresa. Los directores de las empresas que cotizan en Bolsa tienen en adelante la misión primera de satisfacer únicamente el deseo de enriquecimiento de los accionistas. En consecuencia, dejan ellos mismos de ser asalariados, como demuestra el desmesurado aumento de sus remuneraciones. Como avanza la teoría de "la agencia", se trata de hacer de modo que los intereses de los directores sean en adelante convergentes con los de los accionistas. El ROE (Return on Equity, o rendimiento de los capitales propios) de 15% a 25% es en adelante la norma que impone el poder de la finanza a las empresas y a los asalariados. La liquidez es el instrumento de este poder que permite en cualquier momento a los capitales no satisfechos ir a buscar a otra parte. Frente a esta potencia, tanto los asalariados como la soberanía política parecen por su fraccionamiento en estado de inferioridad. Esta situación desequilibrada lleva a unas exigencias de beneficio descabelladas porque reprimen el crecimiento económico y llevan a un aumento continuo de las desigualdades de ingresos. Por un lado las exigencias de rentabilidad inhiben fuertemente la inversión: cuanto más elevada es la rentabilidad demandada más difícil es encontrar proyectos suficientemente eficientes para satisfacerla. Las tasas de inversión siguen siendo históricamente débiles en Europa y en Estados Unidos. Por otra parte, estas exigencias provocan una constante presión a la baja sobre los salarios y el poder adquisitivo, lo que no es favorable a la demanda. La ralentización simultánea de la inversión y del consumo lleva a un crecimiento débil y a un paro endémico. En los países anglosajones se ha contrarrestado esta tendencia por medio de desarrollo del endeudamiento de los hogares y por medio de las burbujas financieras que crean una riqueza que permite un crecimiento del consumo sin salarios, pero terminan en quiebras.

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

Medida n°5 : reforzar significativamente los contra-poderes en las empresas para obligar a las direcciones a tener en cuenta los intereses del conjunto de las partes interesadas,

Medida n°6: aumentar fuertemente los impuestos a los ingresos muy altos para disuadir la carrera por los rendimientos insostenibles,

Medida n°7 : reducir la dependencia de las empresas en relación a los mercados financieros desarrollando una política pública del crédito (tasas preferenciales para las actividades prioritarias en el plano social y medioambiental).

FALSA EVIDENCIA N° 3 : LOS MERCADOS SON BUENOS JUECES DE LA SOLVENCIA DE LOS ESTADOS

Según los defensores de la eficiencia de los mercados financieros, los operadores de mercado tendrían en cuenta la situación objetiva de las finanzas públicas para evaluar el riesgo de suscribir un préstamo de Estado. Tomemos el caso de la deuda griega: los operadores financieros y quienes toman las decisiones se remiten únicamente a las evaluaciones financieras para juzgar la situación. Así, cuando la tasa exigida a Grecia ascendió a más del 10%, cada uno dedujo que el riesgo de falta [de pago] estaba cercano: si los inversores exigen semejante prima de riesgo es que el peligro es extremo. Hay en ello un profundo error si se comprende la verdadera naturaleza de la evaluación por el mercado financiero. Como éste no es eficiente, lo más frecuente es que produzca unos precios completamente desconectados de los fundamentales. En esas condiciones es descabellado entregarse únicamente a las evaluaciones financieras para juzgar una situación. Evaluar el valor de un título financiero no es una operación comparable a medir un tamaño objetivo, por ejemplo, a calcular el peso de un objeto. Un título financiero es un derecho sobre unos ingresos futuros: para evaluarlo hay que prever lo que será el futuro. Es una cuestión de juicio, no una medida objetiva porque en el instante t , el futuro no está en modo alguno predeterminado. En las salas de mercado sólo es lo que los operadores imaginan que será. Un precio financiero resulta de un juicio, de una creencia, de una apuesta sobre el futuro: nada asegura que el juicio de los mercados tenga algún tipo de superioridad sobre las demás formas de juicio. Sobre todo, la evaluación financiera no es neutra: afecta al objeto medido, compromete y construye el futuro que ella imagina. Así, las agencias de calificación financieras contribuyen en mucho a determinar las tasas de interés en los mercados de obligaciones atribuyendo unas notas cargadas de una gran subjetividad, incluso de una voluntad de alimentar la inestabilidad, fuente de beneficios especulativos. Cuando degradan la calificación de un Estado aumentan la tasa de interés exigida por los actores financieros para adquirir los títulos de la deuda pública de este Estado ya aumentan con ello el riesgo de quiebra que ellas han anunciado.

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

Medida n°8 : no se debe autorizar a las agencias de calificación financiera a pesar arbitrariamente en las tasas de interés de los mercados de obligaciones degradando la calificación de un Estado: su actividad se debería reglamentar exigiendo que esta nota resulte de un cálculo económico transparente.

Medida n°8bis : liberar a los Estados de la amenaza de los mercados financieros garantizando que el Banco Central Europeo (BCE) compra los títulos públicos.

FALSA EVIDENCIA N° 4 : LA SUBIDA ESPECTACULAR DE LAS DEUDAS PÚBLICAS ES EL RESULTADO DE UN EXCESO DE GASTOS

Michel Pébereau, uno de los “padrinos” de la banca francesa, describía en 2005 en uno de estos informes oficiales ad hoc a una Francia asfixiada por la deuda pública y sacrificando sus generaciones futuras al entregarse a unos gastos sociales irreflexivos. El Estado que se endeuda como un padre de familia alcohólico que bebe por encima de sus medios: ésta es la visión que suelen propagar la mayoría de los editorialistas. La reciente explosión de la deuda pública en Europa y en el mundo se debe en todas partes a otra cosa: a los planes de salvamiento de las finanzas y, sobre todo, a la recesión provocada por la crisis bancaria y financiera que empezó en 2008: el déficit público medio en la zona euro era sólo el 0,6% del PIB en 2007, pero la crisis le ha hecho pasar al 7% en 2010. Al mismo tiempo la deuda pública ha pasado del 66% al 84% del PIB. Sin embargo, el aumento de la deuda pública tanto en Francia como en muchos países europeos fue primero moderada y anterior a esta recesión: proviene en gran parte no de una tendencia a la subida de los gastos públicos (puesto que, al contrario, desde principios de la década de 1990 estos son estables o en baja en la Unión Europea en proporción al PIB) sino del desmoronamiento de los ingresos públicos debido a la debilidad del crecimiento económico en el periodo y a la contrarrevolución fiscal que han llevado a cabo la mayoría de los gobiernos desde hace veinticinco años. A más largo plazo la contrarrevolución fiscal ha alimentado continuamente el hinchamiento de la deuda de una recesión a otra. Así, en Francia un reciente informe parlamentario cifra en 100.000 millones de euros en 2010 el coste de las bajadas de impuestos consentidas entre 2000 y 2010, sin incluir siquiera las exoneraciones de cotizaciones sociales (30.000 millones) y otros “gastos fiscales”. A falta de una armonización fiscal, los Estados europeos se han entregado a la competencia fiscal, bajando los impuestos a las sociedades, los altos ingresos y los patrimonios. Aunque el peso relativo de sus determinantes varíe de un país a otro, la subida casi general de los déficits públicos y de las ratios de deuda pública en el curso de los treinta últimos años no resulta principalmente de una deriva culpable de los gastos públicos. Un diagnóstico que, evidentemente, abre otras pistas que la sempiterna reducción de los gastos públicos.

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

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

FALSA EVIDENCIA N°5: HAY QUE REDUCIR LOS GASTOS PARA REDUCIR LA DEUDA PÚBLICA

Aunque el aumento de la deuda pública resultara en parte de un aumento de los gastos públicos, cortar en estos gastos no contribuiría necesariamente a la solución porque la dinámica de la deuda pública no tiene mucho que ver con la de un hogar: la macroeconomía no es reducible a la economía doméstica. Generalmente la dinámica de la deuda depende de varios factores: el nivel de los déficits primarios, pero también la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento nominal de la economía. Y es que si este último es más débil que la tasa de interés la deuda va a crecer mecánicamente debido al “efecto bola de nieve”: explota el importe de los intereses y también el déficit total (incluidos los intereses de la deuda). Así, a principios de la década de 1990 la política del franco fuerte que llevó a cabo Bérégovoy y se mantuvo a pesar de la recesión de 1993-94 se tradujo en una tasa de interés más elevada de forma duradera que la tasa de crecimiento, lo que explica el salto de la deuda pública de Francia durante este periodo. Es el mismo mecanismo que explicaban el aumento de la deuda durante la primera mitad de la década de 1980 bajo el impacto de la revolución neoliberal y de la política de tasas de interés elevadas que llevaron a cabo Ronald Reagan y Margaret Thatcher. Pero la propia tasa de crecimiento no es independiente de los gastos públicos: a corto plazo la existencia de gastos públicos estables limita la magnitud de las recesiones (“estabilizadores automáticos”); a largo plazo las inversiones y gastos públicos (educación, sanidad, investigación, infraestructuras ...) estimulan el crecimiento.

Es falso afirmar que todo déficit público crece tanto como la deuda pública o que toda reducción del déficit permite reducir la deuda. Si la reducción de los déficits compromete la actividad económica la deuda aumentará aún más. Los comentaristas liberales subrayan que algunos países (Canadá, Suecia, Israel) realizaron unos ajustes brutales de sus cuentas públicas en la década de 1990 e inmediatamente después conocieron un fuerte rebote del crecimiento. Pero esto sólo es posible si el ajuste concierne a un país aislado, que vuelve a ganar competitividad sobre sus rivales. Lo que evidentemente olvidan los partidarios del ajuste estructural europeo es que los países europeos tienen por principales clientes y rivales a otros países europeos ya que la Unión Europea está globalmente poco abierta al exterior. Una reducción simultánea y masiva de los gastos públicos del conjunto de los países de la Unión Europea sólo puede tener como efecto una recesión agravada y, por lo tanto, una nueva subida de la deuda pública.

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

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

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

URL: <http://atterres.org/page/manifesto-spanish>

Noticias de la regulación N° 59 2012

Publicación del Programa de Trabajo y Empleo Urbano, línea de investigación Macroeconomía, crecimiento y políticas sociales del Centro de Estudios e Investigaciones Laborales (CEIL) CONICET, con una selección y traducción de trabajos de la Revue de la Régulation y otras fuentes, de aparición bimestral.

Dirección de la publicación : Julio Neffa / Equipo editorial : Irene Brousse y Gracela Torrecillas / Traducción: Patricia Brousse. Artículo original : Thomas Coutrot, "Économistes atterrés": l'heure de l'engagement?, Revue de la régulation [on line], 8, 2° semestre de 2010, subido el 9 de diciembre de 2010. URL: <http://regulation.revues.org/index8978.html>

CEIL CONICET Saavedra 15 PB C1083ACA Buenos Aires Argentina e-mail : publicaciones@ceil-conicet.gov.ar