

FERNANDO SALGADO GARCÍA

“Claves para comprender la génesis, desarrollo y consecuencias de la recesión”

19 DE ENERO DE 2012



FERNANDO SALGADO GARCÍA

- Natural de Monterroso (Lugo), 58 años, casado, dos hijos.
- Licenciado en Ciencias de la Información, rama Periodismo. Universidad Complutense.
- Fundador y jefe de sección de Economía, en La Voz de Galicia. 1981-1987.
- Coordinador de los suplementos “Economía y Consumo” y “Europa”, en La Voz de Galicia. 1981-1987.
- Conselleiro de Economía e Facenda. Xunta de Galicia. 1987-1990.
- Secretario general de la Fundación Galicia-Europa. 1988-1990.
- Profesor asociado de Economía de Galicia e Integración Económica Internacional, en la Facultad de Ciencias Económicas. Universidade da Coruña. 1990-2004.
- Diputado del Parlamento de Galicia. 1989-1994.
- Director del diario El Progreso. Lugo. 1994-2000.
- Delegado de La Voz de Galicia en la provincia de Lugo. 2001-2004.
- Secretario Xeral de Comunicación. Xunta de Galicia. 2005-2009.
- Presidente de la empresa pública Retegal y del Consorcio Audiovisual de Galicia. 2005-2009.
- Profesor asociado en la Facultad de Ciencias da Comunicación. Universidade de Santiago de Compostela. Desde 2004.
- Redactor jefe y coordinador del suplemento Mercados. La Voz de Galicia. Desde 2009.
- Autor de varios libros y numerosas publicaciones sobre temas literarios y económicos.



CLAVES PARA COMPRENDER LA GÉNESIS, DESARROLLO Y CONSECUENCIAS DE LA RECESIÓN

Hace más de siglo y medio que Wilkins Micawber, un personaje de ficción creado por Charles Dickens, al parecer inspirado en la figura del padre del escritor, sentó el principio que preside la política económica en la Europa de nuestros días. Aplastado por una montaña de deudas, siempre discurriendo nuevas tretas para zafarse del panadero o del carnicero que lo persiguen blandiendo sus facturas y finalmente encarcelado por insolvente, Micawber, en un momento de lucidez, recomienda a su joven amigo David Copperfield:

«Mi segundo consejo, Copperfield, ya lo conoce usted: renta anual de veinte libras, gasto anual de diecinueve libras y seis peniques; resultado, la felicidad. Renta anual de veinte libras, gasto anual de veinte libras y seis peniques; resultado, la miseria. La flor está marchita, la hoja cae, el ángel de la guarda desaparece y... en una palabra, se ha hundido usted para siempre, como yo».

¿Qué nos está diciendo Micawber? Algo que, a priori, parece muy razonable: que la distancia que va de la felicidad a la miseria es la misma que media entre el superávit y el déficit, entre seis peniques de más o seis peniques de menos. Que la deuda pública y el déficit que la alimenta conducen a la ruina si se superan determinados límites. Exactamente lo mismo que predica e impone a sus socios la canciller alemana Angela Merkel. Lo mismo que, mediante una reforma exprés, acaba de consagrar la Constitución española para el caso de las finanzas públicas. Lo mismo que el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, ha proclamado por activa y por pasiva: no se puede gastar más de lo que se ingresa.

En definitiva, hay que apretarse el cinturón, eliminar aquellos seis peniques que gastamos de más o ampliar, mediante subida de impuestos, aquellas veinte libras que ingresamos. Corregir la cojera de las cuentas públicas se ha convertido a día de hoy en el gran objetivo. En la llave maestra para abrir las puertas a la recuperación.

La austeridad, los recortes, los ajustes o la consolidación fiscal, llámenlo ustedes como quieran, se han convertido en la virtud económica por excelencia, en dogma de fe, en la única vía para superar los tremendos problemas que sufrimos.

Que Grecia se tambalea, porque ha derrochado a manos llenas y ha disfrazado sus cuentas con trucos de trilero... Pues se le aplica la receta: que rebaje las pensiones, que reduzca el número y el salario de los funcionarios, que suprima municipios, que se someta a una brutal dieta de adelgazamiento, que privatice su patrimonio público... Y si es preciso, que venda el Partenón.

Que todo el edificio del euro se resquebraja, diez años después de ser inaugurado, porque los prestamistas ya no se fían, perciben serias grietas en su estructura e incluso sospechan que el inmueble puede venirse abajo... Pues ya sabemos la receta: austeridad franciscana para devolver la confianza a los mercados y demostrarles que somos buenos pagadores. Pobres sí, pero honrados.

Que Italia o España se ven acosadas por los acreedores, quienes cada día les exigen mayores tipos de interés para financiar su economía y que amenazan con retirarles el crédito... Pues ya saben la receta: supresión de inversiones públicas, amputación del gasto social y subida de impuestos.

Que España atraviesa una situación calamitosa, con una incesante hemorragia de empleo que ya ha arrojado al paro a más de la quinta parte de su fuerza laboral, con cerca de la mitad de sus jóvenes buscando trabajo infructuosamente, con miles de pequeños negocios que han echado la persiana y las fábricas con su capacidad productiva infrautilizada... Pues ya saben el remedio único que nos proponen: hacernos más agujeros en el cinturón, apretarlo hasta la asfixia, en espera de que, milagrosamente, antes de perecer ahogados, se encienda la chispa de la recuperación.

Pues bien, ante el credo dominante, yo me declaro hereje. Niego el dogma. Y tampoco pretendo ser original. Hace casi ochenta años, en plena Gran Depresión, un joven y ya prestigioso economista llamado John Maynard Keynes también contradijo a Micawber, el simpático personaje de Dickens. Lo cuenta Galbraith: en 1933, cuando el paro en Estados Unidos alcanzaba una tasa del 25 %, Keynes “desafiaba a todo el mundo de la economía en su creencia más compulsiva, casi sagrada. Decía que el déficit tenía virtudes económicas y que debía ser mayor. El único camino para la recuperación era aumentarlo. La conmoción que despertó en las actitudes convencionales difícilmente podría haber sido mayor”.

Digámoslo claramente: con el único instrumento de la austeridad obsesiva y atroz no saldremos del hoyo. La reducción indiscriminada del gasto público y la subida de impuestos aceleran la recaída que se avecina. Transforman la anemia en anorexia. Mientras la brújula europea —mejor dicho, el *diktat* alemán— señale como principal objetivo la consolidación fiscal a toda costa y a corto plazo, en vez de marcar el norte del crecimiento y del empleo, no resulta difícil vaticinar el resultado: más paro, más fábricas inactivas y rentas exiguas y decrecientes. Y como consecuencia paradójica

de todo ello, mayor deuda y déficit más abultados, precisamente el problema que se pretendía solventar con el uso indiscriminado de la motosierra.

Ya conozco la objeción a tal planteamiento: ¿acaso existe otra opción que no pase por apretarse, cada vez más, el cinturón? Pues sí la hay, pero no adelantemos acontecimientos. Preguntémosnos antes cómo hemos llegado hasta aquí.

¿Cuál es el origen de la crisis que devasta las economías occidentales y que ha puesto a Europa al borde del abismo? No es fácil describir sintéticamente la génesis de lo que muchos denominan la Gran Recesión. Es, por utilizar la metáfora de Joseph Stiglitz, como pelar una cebolla: cada explicación suscita nuevas preguntas, cada vez a un nivel más profundo. Aparte de que ni siquiera los más sesudos economistas han sido capaces aún de identificar y de explicar, de forma unívoca y definitiva, los factores que desencadenan los grandes movimientos sísmicos de la economía de nuestro tiempo. Probablemente porque las causas son múltiples y su interacción compleja.

Crisis ha habido muchas. La economía evoluciona en ciclos, en oleadas, en dientes de sierra: etapas de crecimiento, seguidas de bruscas caídas; etapas de euforia y etapas de pánico. Lo que singulariza al tornado que padecemos es que lleva la etiqueta "made in USA", es decir, se desencadena en el corazón del sistema capitalista, en Estados Unidos; se propaga con inusitada rapidez y se ceba con especial virulencia en los países desarrollados.

A partir de tales premisas, quiero proponerles esquemáticamente tres componentes de la bomba de relojería que se arma en las últimas décadas del siglo pasado y primeros años del siglo actual, y que acabaría estallando en los últimos meses del 2007.

En primer lugar, el proceso de globalización económica que modifica el mapa de la economía mundial, hace oscilar el péndulo hacia el sudeste asiático y otros países emergentes y acrecienta las desigualdades de renta.

En segundo término, la desregulación financiera que suprime barreras a los movimientos de capital, genera ingentes masas de dinero caliente que orbitan el globo terráqueo en busca del beneficio rápido, a la velocidad de un simple clic de ordenador y sin más control que la denominada "mano invisible" de los mercados.

Y en tercer lugar, al calor de la liberalización comercial y financiera, la formación en Occidente de dos gigantescas burbujas que, en gran medida, son las caras de la misma moneda: deuda privada y vivienda.

Observemos el contexto en el que se incubó el drama.

La globalización significa, entre otras cosas, integración comercial y desintegración de la producción. Lo ilustraré con un producto de gran consumo. Tal vez algunos de ustedes lo hayan adquirido para sus hijos o nietos el pasado día de Reyes. Porque, efectivamente, se trata de un juguete presente, desde hace más de cincuenta años, en los escaparates de medio mundo: la muñeca Barbie, uno de los artículos más

exitosos de la multinacional estadounidense Mattel, gigante mundial de la industria del juguete. El economista Robert C. Feenstra describió el proceso de producción de la muñeca Barbie en los últimos años del siglo pasado. Escuchémoslo.

La muñeca se fabricaba en Asia, aprovechando la abundancia de mano de obra barata. Era, por tanto, un producto de la industria asiática. La mayor parte de las materias primas utilizadas también eran asiáticas. Al menos ocho países estaban implicados en la manufactura. El plástico y el pelo de la muñeca se obtenían en Taiwán y Japón. El paño de algodón para los vestidos lo aportaban los chinos. El ensamblaje de las piezas del juguete, una tarea intensiva en mano de obra que inicialmente se realizaba en Taiwán, Japón y Filipinas, pronto se desplazó a Indonesia, a Malasia y, sobre todo, a China. La contribución física de Estados Unidos, sede de Mattel, se limitaba a suministrar moldes y pinturas decorativas.

Una vez rematado el proceso fabril, las muñecas eran exportadas desde Hong Kong al precio de dos dólares por unidad. Dos dólares que se desglosaban de la siguiente manera: el coste de las materias primas suponía 65 centavos; 35 centavos se destinaban a pagar los salarios de 11.000 mujeres que trabajaban en sendas fábricas chinas de Guandong, y el dólar restante correspondía a los beneficios de las empresas asiáticas y a gastos de transporte hasta los Estados Unidos. Una vez allí, el juguete se vendía al consumidor por 10 dólares, de los cuales al menos un dólar pasaba a engordar los suculentos beneficios de Mattel.

El coste de la manufactura únicamente representaba el 20 % del precio al consumidor: dos dólares sobre diez. El resto correspondía, como señala la CEPAL, «a servicios de concepción, desarrollo tecnológico y otras rentas como marcas, licencias y comercialización». La economía del conocimiento, que agrupa intangibles como el diseño, la marca o el márketing, acaparaba la parte del león. Y ésta no era pequeña: «Las muñecas —escribía Feenstra— se venden por todo el mundo a razón de dos unidades por segundo, y solo este producto explica 1.400 millones de dólares en ventas de Mattel en 1995».

Resumamos la lección que nos ofrece esta figura con aires de Claudia Schiffer. La producción industrial de Occidente se subcontrata al sudeste asiático. ¿Qué significa esto? ¿Qué impacto tiene en los dos polos de este proceso? Llamémosles China y Estados Unidos para simplificar. En China, un enorme ejército de campesinos se dirige a los centros fabriles de la costa. Fabrican muñecas, vestidos o automóviles para la exportación. Pasan de la miseria de una agricultura de mera subsistencia a la pobreza de la proletarización. Pese los exiguos salarios que perciben, que paradójicamente no les alcanzan para adquirir los artículos que producen, el cambio les supone una mejora.

Vayamos ahora al otro extremo. Los trabajadores no cualificados de la industria estadounidense del juguete lo pasan mal. La muñeca Barbie —o los automóviles, o la electrónica, o la ropa— la fabrican ahora, por menos dinero, los obreros chinos. Por

algo China, tras reemplazar a los llamados tigres asiáticos, es denominada hoy la fábrica del mundo. Ante esa competencia, los trabajadores occidentales con escasa cualificación están abocados al desempleo o bien a la progresiva pérdida de poder adquisitivo. Por el contrario, aumentan las retribuciones de la élite: el diseñador de la muñeca, el experto en marketing, el publicista, el accionista de Mattel, el banquero que financia la cadena... Resultado: pérdida de ingresos para la mayoría de los trabajadores y fuerte crecimiento de las desigualdades en Estados Unidos durante las últimas décadas.

Pero aún nos falta mencionar el último capítulo de esta lección. En la nueva división del trabajo aportada por la globalización, Asia –China en particular– es el gran centro de producción y Occidente –Estados Unidos en particular–, el gran centro de consumo. ¿Pero cómo era posible seguir comprando masivamente muñecas Barbie a diez dólares la unidad, y automóviles y viviendas, si el poder adquisitivo de las familias estadounidenses o españolas –sus ingresos disponibles, una vez descontada la inflación– estaba estancado o cayendo? ¿Cómo podía aumentar el consumo, y por tanto la economía, más que la renta disponible de la mayoría de la población?

Sencillamente fue posible porque encontramos, como señala Joseph Stiglitz en su libro *Caida libre*, una ingeniosa solución: pedir prestado y consumir como si nuestros ingresos estuvieran creciendo. Consumir a crédito. El abultado y persistente déficit comercial de Estados Unidos o de España, que encabezan el ranking de países importadores netos de capitales –los más endeudados, para entendernos– refleja ese hecho. Una parte sustancial y creciente de nuestro consumo hipertrófico es financiada con el ahorro extranjero, sobre todo el procedente de los países emergentes que, escarmentados por el crac que sufrieron en 1997, ahorran a manos llenas y nos financian los excesos.

Fíjense en la gran paradoja: los trabajadores chinos que fabrican millones de barbies no tienen dinero para comprar el caro juguete, pero financian con su ahorro lujos de las familias de Occidente que ellos no pueden permitirse. El mundo al revés: el pobre financiando la fiesta del rico. Quienes deberíamos ahorrar, entre otras cosas para pagar las pensiones futuras, nos endeudamos y consumimos; y quienes deberían consumir, entre otras cosas para elevar su maltrecho nivel de vida, ahorran y nos prestan dinero. Una situación así, a la larga, se vuelve insostenible.

El sistema financiero fuera de control alimenta esa situación. Las transacciones financieras se multiplican, los flujos de capital se liberalizan y la ingeniería financiera de Wall Street crea sofisticados y opacos productos derivados, con la bendición de las hoy famosas agencias de *rating*, que atiborran de colesterol las arterias de la red, disparan el riesgo y, a la postre, provocan el colapso.

El jefe de riesgos del Banco de Inglaterra es el autor de la analogía entre la red financiera y las grandes redes eléctricas. Según él, la interconexión permite resolver desequilibrios puntuales entre oferta y demanda de energía. Funciona como un amor-

tiguador. Pero, superado un umbral crítico —excesivo colesterol—, la interconexión amplifica los golpes. Una avería en cualquier punto de la red puede provocar un apagón general en zonas muy alejadas.

Si a la creciente complejidad del sistema le añadimos una reducción de la diversidad, la mezcla resulta letal. Los biólogos lo saben. Los ecosistemas con mayor diversidad de especies resisten mejor las agresiones medioambientales. Sin embargo, en los años de auge del crédito, todas las entidades financieras se empeñaron en hacer lo mismo. Las mismas estrategias e idénticos productos. Como clones. Las cajas de ahorro, lo mismo que los bancos comerciales. Los bancos comerciales, lo mismo que la banca de inversión. La banca de inversión, lo mismo que los *hedge funds*. «La homogeneidad del ecosistema financiero —concluye Andrew Haldane, que así se llama el directivo del banco central británico— aumentó sustancialmente la probabilidad de un colapso».

Pero hay algo que el banquero no dice: todas las entidades se empeñaron en hacer lo mismo porque alguien se lo permitió. Se dismantelaron las regulaciones, gobiernos y bancos centrales agacharon la oreja y todo se fió a la supuesta racionalidad y eficiencia de los mercados.

Como en los “felices 20” del siglo pasado, perfectamente reflejados en *El gran Gatsby*, nadie piensa en la catástrofe. Apenas existen señales de alerta. El dinero fluye hacia los hogares. Poco importa que la productividad y las rentas permanezcan estancadas si el banco nos concede el préstamo. No habrá problema con la devolución: los intereses están anormalmente bajos para ser una época de vacas gordas y las burbujas —antes las puntocom, ahora el ladrillo— nos transmiten el espejismo de que nos hacemos cada día más ricos. ¿Cómo voy a tener problemas si el valor de la vivienda que acabo de adquirir crecerá un 20 % a la vuelta de la esquina? El banco razona igual que la familia. Poderosos incentivos lo animan a crecer, a apalancarse en exceso, y cuando el ahorro nacional no da abasto, no dudan en pedir prestado a sus colegas alemanes o franceses. También a estos los seduce la floreciente inversión.

Los omnipotentes mercados financieros logran la cuadratura del círculo: divorciar la economía financiera de la economía real y transformar las fábricas en toneladas de papel moneda. Como en la Holanda del siglo XVII, cuando un bulbo de tulipán llegó a costar 6.000 florines de la época, cantidad suficiente para comprar 200 cerdos. Lo malo de las burbujas financieras es que siempre acaban estallando. Esta de la deuda y el ladrillo, también. Una incidencia mínima se convierte en detonante. Tal vez en Holanda solo fue la voz de un comprador que, un buen día, dijo: “Bah, solo son tulipanes”. Y se desató el pánico.

En resumen, sobre un mar de liquidez y bajos tipos de interés, suministrada sobre todo por el ahorro de los países emergentes, y unos mercados financieros desbocados y desregulados, se infló una enorme burbuja de crédito para vivienda y consumo. Pinchó el globo y el dinero, atemorizado, se esfumó. Desapareció el

mercado interbancario, donde unas entidades se prestan a otras, y se cerró de sope-tón el grifo del crédito. Como consecuencia, muchas empresas echaron el candado, millones de trabajadores perdieron su empleo, los bancos se llenaron de cemento y ladrillo que no saben cómo colocar, y la inversión y el consumo se derrumbaron. La crisis estaba servida.

A la altura del 2008, en cuanto los gobiernos occidentales percibieron la profun-didad de la recesión y constataron que no se trataba de una mera y esporádica desace-leración, como se empeñaba en mantener el jefe del ejecutivo español, ¿qué hicieron?

Primero, arremetieron contra el funcionamiento de los mercados financieros, a los que culpabilizaron de la crisis. Practicaron el radicalismo verbal. El presidente francés, Nicolás Sarkozy, fue el más aventajado y el que utilizó palabras de más grueso calibre. “Le laissez faire c’est fini”, sentenció, al tiempo que prometía refun-dar el capitalismo. Pero los demás dirigentes no se quedaron atrás. “Si los bancos quieren guerra, la tendrán”, dijo Barack Obama. En los discursos de Zapatero en la época también podemos hallar perlas de ese tenor. Casi todo se quedó en retórica y casi nada se hizo, desde entonces, por mejorar la regulación de los mercados.

Acto seguido atacaron la crisis desde dos frentes. Por un lado, apuntalando la banca que, en muchos países, amenazaba ruina. Había que retirar o depurar los acti-vos tóxicos irresponsablemente diseñados en Wall Street y desde allí lanzados, para sacarlos de sus balances, al sistema circulatorio. Y también los activos, no menos tóxicos, producidos por la burbuja inmobiliaria. La vivienda se desplomaba y, en consecuencia, también el valor de esos activos. Las fórmulas para apuntalar el sis-tema financiero fueron diversas en función de los distintos países. Se nacionalizaron bancos, se rescataron y capitalizaron otros con dinero público, se les inyectó liquidez para compensar la sequía del mercado interbancario... Billones de dólares, o de euros, se destinaron a evitar que se desplomase todo el sistema como fichas de dominó y se produjese la catástrofe.

Es cierto que, con esas ayudas masivas, al no ir acompañadas de regulaciones más estrictas para impedir que el episodio se repitiese de nuevo, los banqueros elu-dieron sus enormes responsabilidades en la gestación de la crisis. Los incentivos eran perversos. Una invitación a continuar con las prácticas que empujaron al mundo hacia la recesión. Un mensaje de que, en cualquier situación, papá Estado –es decir, los contribuyentes- acudirá rápidamente a socorrernos. Pueden seguir apalancándose, esto es, endeudándose a tope, porque “si sale cara gano yo y si sale cruz pierdes tú”.

La segunda línea de combate contra la crisis consistió en resucitar a Keynes, aquel brillante economista que predicaba las virtudes del déficit público para comba-tir las depresiones, a cambio, eso sí, de compensarlos con superávit cuando las cosas se enderezasen. El diario francés *Le Figaro*, de tendencia conservadora, lo proclamó en enero del 2009 “el economista más vivo del planeta”, aunque llevaba más de medio siglo en su tumba. “Ya sea en la izquierda o en la derecha –razonaba el perió-

dico francés—, desde el inicio de la crisis, en todas partes los gobiernos se basan en él para solucionar los embrollos de sus economías”.

Inspirados en el destacado economista, tan marginado por los devotos de las expectativas racionales y los mercados perfectos, los gobiernos se aprestaron a diseñar y aplicar paquetes de estímulos fiscales y políticas monetarias activas para superar la trampa de liquidez y cebar la bomba para reanudar la senda del crecimiento y generar puestos de trabajo.

Pero ¿qué es esto de la trampa de liquidez? Intentaré explicarlo de forma sencilla. Para los economistas clásicos, la oferta genera la demanda. De acuerdo con la llamada Ley de Say, si yo fabrico automóviles o caramelos tengo la seguridad de que los salarios que pago y los beneficios que obtengo —es decir, todo el valor añadido generado— serán destinados, antes o después, a inversión o consumo. Por tanto, aunque se produzca un cortocircuito, a medio plazo el mercado restablece la salud de la economía.

Keynes se rebela contra esa tesis y fundamenta su crítica. Es posible, dice, que en momentos de pánico o de incertidumbre la gente opte por atesorar, esconder el dinero debajo del colchón o en la caja acorazada del banco. Ni consume ni invierte. Y se produce la que llamó trampa de liquidez. ¿Cómo salir de ese agujero? El Estado, el sector público, debe actuar. Debe fabricar dinero o endeudarse —que viene a ser cosa parecida— para incrementar el gasto público, especialmente la inversión, y suplir la caída de la iniciativa privada.

Después, cuando hayamos escapado de la trampa de liquidez, habrá que eliminar el déficit público que hemos creado y rebajar el nivel de deuda. Pero estaremos en condiciones de hacerlo, porque la inversión pública tiene un efecto multiplicador. Para Estados Unidos, por ejemplo, se ha calculado que ese factor multiplicador es del 1,5 %. Significa que si el gobierno gasta hoy mil millones de dólares, el PIB aumentará en 1.500 millones de dólares. Y, por tanto, también aumentará la recaudación por impuestos que nos ayudará a corregir el déficit.

Pues bien, esta ha sido la filosofía aplicada, con mayor o menor intensidad según los países, en la primera parte de la Gran Recesión. Por casi todos. Las inyecciones de gasto público, junto al efecto amortiguador de estabilizadores automáticos como el subsidio de desempleo y a veces combinadas con reducción de impuestos, dieron su fruto. Incluso allí donde no parece que hayan servido de mucho, habría que analizar qué hubiese ocurrido de no haberlas implementado.

Lo cierto es que las economías de la Unión Europea, que destinaron un 5 % del PIB al conjunto de estímulos fiscales, iniciaron la recuperación. Alemania, cuya economía se había desplomado en el año 2010 precedente un 5,1 %, se sobrepuso al año siguiente con un espectacular crecimiento real del 3,7 %. Hacía décadas que la economía germana no crecía a esa tasa. Aunque con menor intensidad, también en España aparecieron los “brotos verdes” anunciados a bombo y platillo por el Gobierno.

Se veía la luz al final del túnel. Para la mayoría de los expertos, la incipiente recuperación registrada en el 2010 se basó en el apoyo público y, en especial, en los estímulos fiscales arbitrados en casi todos los países. En un reciente estudio se estima que, de no haber sido por la respuesta del gobierno —estímulos fiscales y programa de salvamento bancario—, el PIB de Estados Unidos habría sido un 11,5 % más bajo en el 2010.

A finales del 2010 se veía la luz al final del túnel y dos años después, a día de hoy, estamos entrando en la oscuridad de un nuevo túnel. Estamos asistiendo a una recaída que no pocos vaticinan tan dura como la anterior. No me gusta ser profeta de catástrofes, pero el 2012 que acabamos de inaugurar tiene mala pinta. Probablemente toda la zona euro entre en recesión. España, ya vapuleada por el desempleo y el cierre de cientos de miles de empresas, con mayor seguridad. Aquí, salvo un radical cambio de rumbo en la política europea, lloverá sobre mojado.

¿Qué ha sucedido en Europa para que los brotes verdes se marchitaran tan pronto y diesen paso a una recaída en la recesión? Han pasado muchas cosas, pero entre ellas quiero subrayar tres errores de bulto en la gestión de la crisis en los dos últimos años. El primero: abandonar la política de estímulos fiscales antes de que la recuperación estuviera consolidada. El segundo: desaprovechar la oportunidad de corregir los defectos de diseño del euro. El tercero: la deficiente gestión de la crisis de deuda pública.

Veamos, como colofón de esta charla, esos tres errores con algún detalle.

Estábamos preparándonos para descorchar la botella de champán, cuando Europa, bajo la batuta de Alemania, decide abandonar prematura y precipitadamente las políticas de estímulo fiscal. Y reincide en el mismo error cometido por Roosevelt en 1937, durante la Gran Depresión. Conocido como “el error de 1937” en la literatura económica, aquella decisión provocó una recaída de la economía de Estados Unidos, de la que no pudo recuperarse definitivamente hasta la Segunda Guerra Mundial.

Merece la pena recordarlo. Entre 1933 y 1936, primeros años del mandato de Roosevelt, Estados Unidos avanzaba velozmente por la senda de la recuperación. La economía crecía por encima del 9 % en promedio anual. El desempleo se había rebajado del 25 % al 14 %. La producción industrial se acercaba al nivel anterior al crac del 29. El viento sopla de popa y las autoridades creyeron que su tarea había finalizado.

En 1937 el gobierno estadounidense retiró los estímulos fiscales. Aplicó también una política monetaria contractiva: menos dinero en circulación. Los tipos de interés subieron. La parte positiva de aquellas medidas: la inflación cedió y el déficit público se redujo en 2,5 puntos. La parte negativa: la economía acusó el doble golpe de la contracción fiscal y monetaria y se despeñó de nuevo en la recesión. Al año siguiente, en 1938, el PIB cayó un 3 % y la tasa de paro aumentó hasta el 19 %.

Las cañas se tornaron lanzas porque la recuperación era débil y, en palabras de Christina Romer, que fue jefa del consejo de asesores económicos de Obama, «aún no había alcanzado ese punto en el que la demanda privada está dispuesta a asumir toda la carga de generar crecimiento». «Si se retira el apoyo del Gobierno antes de tiempo, concluía Romer, es posible un retorno a la recesión económica y al pánico».

No aprendemos las lecciones que nos ofrece la historia. Por eso, después del “error de 1937” ya bien estudiado, Europa comete el “error del 2010” y su estado de salud empeora. Sacralizar la lucha contra el déficit público, a base de más impuestos y menos gasto, y hacerlo antes de que resurja con vigor la actividad privada estrangula el crecimiento y amplía la destrucción de puestos de trabajo.

Pero, además, la vieja Europa no solo retiró los estímulos y sometió el gasto público a cirugías abrasivas, sino que impuso, siguiendo el dictado alemán, una política monetaria radicalmente contractiva.

Fíjense en la diferencia al respecto entre Estados Unidos y Europa. Mejor dicho, entre sus dos bancos centrales: la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. La Reserva Federal está presidida por Ben Bernanke, un prestigioso economista que en su día proponía, como método para reactivar una economía sumida en la depresión, lanzar dólares desde un helicóptero. Ahora, en su nueva responsabilidad, tuvo la oportunidad de llevar a la práctica aquella propuesta. Y lo hizo: mientras la Reserva Federal ponía a funcionar la máquina de fabricar billetes para dinamizar el tejido económico y crear empleo, el Banco Central Europeo, en la última etapa de la presidencia de Jean Claude Trichet, subía por dos veces los tipos de interés. Los resultados están a la vista, y no quiero decir que solo se deban a esa opuesta manera de entender la política monetaria. Estados Unidos recuperó 1,6 millones de puestos de trabajo en el 2011, en tanto que la economía alemana cayó un 0,25 % en el último trimestre del año y sus socios lo están pasando mucho peor.

Hay quienes creen que la razón de peso para abandonar precipitadamente los estímulos fiscales estriba en el fuerte crecimiento de los déficits y la deuda pública. Es cierto en parte: los gobiernos observaron con miedo cómo se disparaba el desequilibrio de las cuentas públicas. Pero hay que decir algo más: en el caso de España, la principal responsable del incremento del déficit público es la caída de la recaudación tributaria. En el 2007, España era uno de los países de la eurozona con las finanzas públicas más equilibradas: superávit del 1,9 % del PIB. En el 2009, el déficit se había disparado al 11,2 %. Más de la mitad del incremento registrado en esos dos años se debe al desplome de ingresos por impuesto de sociedades, IVA o IRPF.

Que los gobiernos comenzaron a asustarse por las dimensiones que estaban cobrando sus déficit parece evidente. Pero yo sostengo que el motivo principal para abandonar prematuramente los estímulos de tipo fiscal no fue el agotamiento de la munición, sino el espejismo de que la crisis había tocado a su fin y la recuperación estaba en marcha. Un error de cálculo que atribuyo sobre todo a Alemania, cometido exclusivamente en función de sus intereses.

Al igual que Roosevelt en 1937, la canciller Angela Merkel consideró que la fase recesiva ya estaba superada. Los datos relativos a su país parecían avalar el cambio de tercio. El riesgo de deflación quedaba atrás, el camino del crecimiento estaba expedito y en la sociedad alemana renacía el temor al único fantasma que, desde los años veinte, le quita el sueño: la inflación. Nunca un alemán entenderá que, como advertía Galbraith, «el miedo a la inflación puede ser tan perjudicial como la propia inflación». Por tanto, supuestamente recuperada la actividad económica, llegaba la hora de corregir la cojera de las cuentas públicas.

El segundo error de bulto en estos dos últimos años consistió en no restaurar la deficiente arquitectura del euro. La moneda única europea salió de fábrica con notables defectos de diseño. Y la crisis puso de manifiesto y exacerbó aquellas grietas de origen, sin que los líderes europeos fuesen capaces de corregirlas durante estos años.

Para empezar, el euro se implantó en un conjunto heterogéneo de países, con estructuras económicas muy diversas y con distintos niveles de desarrollo. Con más voluntad política que racionalidad económica. La potente economía alemana compartiendo moneda con la atrasada Grecia. Se construyó una autopista para todos, sabiendo que algunos no podrían utilizarla adecuadamente, entre otras cosas porque tal vez no podían pagar el peaje. Comportaba muchas ventajas: suprimía los costes de transacción en el seno de la zona, eliminaba incertidumbres en los tipos de cambio, etc. Pero también algunos inconvenientes. Se establecía una moneda única para 17 países que cedían soberanía monetaria, pero manteniendo su soberanía fiscal, porque ni se armonizaron los impuestos ni mucho menos el gasto público. No era precisamente lo que se define como área monetaria óptima.

Toda moneda, al menos en tiempos recientes, tiene su banco central. El que posee el monopolio para fabricar dinero. Esta función resulta decisiva: es el eje de la política monetaria que regula precios y tipos de interés y, en consecuencia, con incidencia directa sobre la actividad económica. En el caso del euro disponemos del Banco Central Europeo. Pero la institución nació con un sesgo determinado, con una importante limitación: su prioridad esencial, como establece el artículo 105 del Tratado de Maastricht, consiste en la estabilidad de precios.

La disciplina antiinflacionista es el objetivo de la política monetaria europea. El BCE nació como una copia del Bundesbank alemán. De hecho, era la condición *sine qua non* para que Alemania aceptara siquiera oír hablar de la unificación monetaria.

Pero ¿qué ocurre cuando el problema de nuestra economía se llama deflación y no inflación? Pues que el instrumento, el BCE, resulta deficiente. Está diseñado para afrontar otro tipo de problemas. La inflación, por ejemplo, se mantiene a raya subiendo los tipos de interés, fabricando menos dinero, aplicando una política contractiva. Pero si se trata de estimular la actividad y el empleo, el BCE debe bajar los tipos de interés, inundar la economía de billetes –el helicóptero de Bernanke–, aplicar una política expansiva.

Peor aún. Pongamos en relación esa limitación con la heterogeneidad de países que comparten moneda única. Cuando Alemania, tras registrar un crecimiento del 3,7 % en el 2010, creyó que ya había superado la crisis, inmediatamente exigió una subida de los tipos de interés para evitar un rebrote de la inflación. Y el BCE obedeció. Pero a España, todavía sumida en el estancamiento y con millones de trabajadores en paro, esa subida le venía fatal. Dicho de otra manera: las decisiones del BCE no favorecen ni perjudican por igual a todos los países del euro, porque los problemas de cada uno pueden ser muy distintos.

El tema de los *shocks* asimétricos ya fue muy debatido en vísperas de ser implantado el euro. Es decir, ¿qué política debería seguir el BCE si, durante una recesión económica, los países del euro se viesan afectados de manera diferenciada? Incluso existe una ilustrativa experiencia al respecto que les quiero transmitir. Una historia que podríamos titular: el día en que Gran Bretaña renunció a formar parte del euro, tras ser expulsada por George Soros del Sistema Monetario Europeo.

Esquemáticamente, la cosa fue así. En los primeros años noventa aún no se había creado el euro, pero ya existía su embrión: el llamado Sistema Monetario Europeo. Cada país mantenía su moneda —el marco, la peseta, la libra esterlina, el franco—, pero se había acordado que los tipos de cambio de una moneda a otra no deberían experimentar grandes oscilaciones. Es decir, debían mantenerse en una estrecha banda de fluctuación: casi tipos de cambios fijos.

El Reino Unido está incómodo en el sistema: atraviesa una profunda recesión económica, se queja de los elevados tipos de interés que mantiene el Bundesbank; Alemania, empeñada en la unificación, no quiere riesgos inflacionistas, y la libra esterlina está sobrevaluada. Londres lo pasa mal con ese apretado corsé monetario y será un mítico especulador, George Soros, quien le dé el empujón para aflojarlo.

¿Cómo? Con todo el poder financiero de su fondo de alto riesgo, Soros pide un “pequeño” préstamo de 15.000 millones de libras esterlinas. Cambia a dólares las libras esterlinas que le han prestado, con gran aparato mediático, al grito de “¡la libra se hunde!”. El pánico está servido. Legiones de inversores venden sus libras y compran dólares u otros activos. El Banco de Inglaterra intenta infructuosamente defender su moneda, en este caso comprando libras en el mercado. Pero al final, el éxito corona el asalto, el gobierno británico devalúa un 15 por ciento la libra esterlina y ya está fuera del Sistema Monetario Europeo. Soros se forró. Devolvió los 15.000 millones de libras que le habían prestado, capital que en dólares se había reducido un 15 %, suculenta plusvalía que se embolsó su Quantum Fund.

Pero el resultado para el Gobierno británico, aparte de la humillación sufrida, no fue dramático ni mucho menos. Incluso fue positivo. La devaluación le permitió ganar competitividad y salir de la recesión. Desde entonces el Reino Unido sigue alejado del euro.

Bien, hemos diseñado el euro de forma imperfecta, al menos para enfrentarse a una recesión de caballo como la actual, pero ¿qué podemos hacer ahora? Pues

muchas cosas. Corregir sus achaques y cubrir sus lagunas, por ejemplo. No entro ahora en la cuestión de si es preciso o no modificar los tratados, porque lo que me preocupa es la falta de voluntad para realizar las tareas.

Entre otras:

Una) Incluir entre los objetivos del BCE no solo la estabilidad de los precios, sino también la reducción del desempleo y el estímulo al crecimiento.

Dos) Transformar el BCE en prestamista de último recurso. Es decir, facultad para adquirir directamente deuda de los estados miembros. Los bancos centrales compran y venden bonos soberanos para estabilizar el precio, pero el BCE, a diferencia de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, no puede hacerlo directamente. Y en consecuencia, cuando no le queda más remedio que intervenir -por ejemplo, para evitar una suspensión de pagos-, tiene que recurrir al mercado secundario o a extrañas estratagemas, la última de ellas el pasado 21 de diciembre.

Tres) Creación de un Tesoro Público europeo, que mancomune la deuda, porque no es razonable que unos países paguen por su financiación un ojo de la cara y otros casi cobren por pedir dinero. Eurobonos: unifican el coste de la deuda y la abaratan para los países periféricos.

El tercer error de bulto consiste en el inadecuado, aberrante tratamiento dispensado a la crisis de deuda soberana. En especial, el tratamiento dispensado al caso griego, que se ha convertido en el caballo de Troya para la desestabilización del euro.

Grecia entró por la puerta de atrás en el selecto club de la moneda única. Sus autoridades, con la complicidad de bancos de inversión como Goldman Sachs, trucaron las cuentas. Engañaron a los socios. Hicieron ver a Bruselas que cumplían los requisitos de consolidación fiscal que requería el Tratado de Maastricht. Hasta que la crisis destapó el tomate.

Cuando empezaron a cojear seriamente las cuentas públicas de todos los países de la eurozona, se comprobó que Grecia no estaba en condiciones de pagar las cuotas de la hipoteca. Menos aún con los elevados tipos de interés que les exigían sus acreedores. Ya se sabe: a mayor riesgo, tipos de interés más elevado. Hasta que los inversores privados le cerraron el grifo y Bruselas no tuvo más remedio que acudir ante el SOS que lanzaba Atenas. Hasta ahí, la historia resumida.

El error al que me refero no consistió en los titubeos y retrasos de la ambulancia. El error consistió, sobre todo, en que, en vez de echar una mano a Grecia, los gobiernos de la eurozona le echaron una mano al cuello.

En Grecia se estrenó el fondo de rescate europeo. Los socios y el FMI le concedieron más de 100.000 millones de euros en préstamos. Eso sí, en condiciones abusivas, casi de usura: al 5 % de interés y con un plazo de amortización corto. España puso una parte. Zapatero llegó a decir que era un buen negocio. Recuperaríamos el dinero y con réditos.

El préstamo se le entregaría con cuentagotas, por tramos, condicionado a un ajuste de caballo en la economía helena. Grecia debería asumir enormes sacrificios: amputaciones en el sector público y draconiana austeridad en el sector privado. Y pagar religiosamente a sus acreedores, bancos alemanes y franceses sobre todo (conviene no olvidarlo). Era la penitencia por sus pecados del pasado.

La deuda, incluyendo la aportada por sus socios y el FMI, continuó aumentando. Aproximadamente la tercera parte de todos los ingresos del Estado griego se destinan al pago de intereses. Con los recortes impuestos, la agrietada economía griega se derrumbó. La situación era insostenible.

Hasta ese momento, los mensajes de Angela Merkel eran muy claros: ningún país del euro dejará de pagar religiosamente sus deudas. Hasta que un día, a la vista del fracaso, Merkel cambió: dijo que si Grecia suspendía pagos, Alemania tenía preparado un plan B para reforzar a sus bancos. Poco después se aprueba la quita del 50 %. ¿Voluntaria?

El virus se contagia a todos los socios. Una vez admitido que Grecia no paga, las dudas se extienden a otros países. Y eso se traduce en primas de riesgo por las nubes. Y eso quiere decir financiación más cara, empezando por Italia y España.

Grecia agravó la situación de la banca: primero había activos tóxicos, después activos inmobiliarios, y ahora ni siquiera los bonos son activos seguros. De ahí la necesidad de recapitalización.

Grecia fue también un banco de pruebas: los griegos comprobaron en sus propias carnes que las recetas de austeridad extrema conducen al desastre.

¿Se podía haber hecho otra cosa? Fíjense en el dato: Grecia significa menos del 2 % de la economía del euro. Solucionar su problema no representaba un desafío de envergadura inasumible. Incluso era posible invitarlos a esta ronda y poner su contador a cero. Pero no se hizo. No solo eso: como advirtió Angela Merkel, si Grecia quiebra no hay problema porque la canciller tiene previsto un plan B, consistente en echar una mano a los bancos acreedores, en vez de ayudar al deudor.

¿Por qué los estados prefieren sacar a flote a los bancos, en vez de hacerlo con sus deudores? ¿Por qué no dispensamos a los países –o a las familias, si vamos más allá– el mismo trato que a las entidades financieras? Esa es la cuestión. No se hace, se alega, porque ello comportaría lo que los economistas denominan *riesgo moral*. Es decir, si apartamos la losa que aplasta las finanzas helenas, ¿quién nos garantiza que los griegos no volverán a las andadas? El argumento es serio, pero también se podría aplicar a la capitalización de la banca.

Lo cierto es que los alemanes, especialmente los ahorradores, están enfadados con Europa y, especialmente, con la Europa del sur. Ellos piensan: les entregamos el marco y nos devuelven un dracma disfrazado de euro. Una moneda devaluada.

Termino. Asumamos que se han cometido errores de bulto en la gestión de la crisis. ¿Y ahora qué? ¿Acaso no tiene razón Wilkins Micawber, el personaje de Dic-

kens que traje a colación al inicio de esta charla? ¿Existe otra opción que no pase por apretarse, cada vez más, el cinturón?

Pues sí la hay, aunque —ese es el drama— no esté al alcance de un solo país de forma individual. Mucho menos si ese país, como es el caso de España, ha agotado la munición fiscal, no dispone de moneda propia y es rehén de los mercados financieros. En esa tesitura, reconozcámoslo, no es posible salirse del guión que nos escriben en Berlín. Cabe únicamente, y no es poco, pedirle al señor Rajoy que, a la hora de aplicar el bisturí, lo haga en aquellos tejidos que menos dañen el crecimiento. Y pedirle que realice el reparto de sacrificios de forma equitativa, que no paguen siempre los mismos.

Pero la Unión Europea en su conjunto sí puede dar un vuelco a su política y situar el crecimiento y el empleo en el centro de su estrategia. Dispone de margen de maniobra suficiente para estimular la actividad productiva, aflojar el nudo corredizo de la deuda soberana que ahoga a los países periféricos y relajar los plazos fijados para restituir el equilibrio a las cuentas públicas.

Europa necesita un potente paquete de estímulos fiscales para superar la nueva recesión y retomar la senda del crecimiento y la creación de empleo. Y solo podrá hacerlo si, paralelamente, mancomuna su deuda, convierte el BCE en prestamista de última instancia y rebaja la insufrible presión de los mercados.

A lo largo de esta exposición he cargado las tintas de la responsabilidad sobre Alemania. Considero que de forma justificada. A ella pertenece el diseño defectuoso de los instrumentos de política monetaria que compartimos y la voluntad o no de repararlos. Alemania, más que ningún otro país de la zona euro, tiene amplio margen de maniobra para inyectar estímulos a la economía europea.

Antes me refería al ahorro de los países emergentes que financió el consumo de Occidente, pero en la Unión Europea tenemos una excepción: Alemania es un país ahorrador y su crecimiento en los dos últimos años se basa, fundamentalmente, en sus exportaciones. Necesita nuestros mercados. El economista jefe de la Unctad, un alemán, Heiner Flassbeck, lo acaba de decir de forma contundente: «Con las orgías de recortes en toda Europa, estamos destruyendo nuestro propio mercado alemán [...] Si se sigue adelante con esto, vamos a vivir una caída descomunal».

Pero yo quiero concluir con una leve nota de optimismo. La llave del cambio la tiene Alemania y hay algún indicio, bien es verdad que muy tenue, de que la podría utilizar. No porque se hayan arrepentido de su política, sino porque acaban de descubrir goteras en su tejado. Su economía entró en números rojos en el último trimestre del año pasado —caída del 0,25 % como he dicho— y se encamina hacia la recesión. Ni siquiera la previsión del Bundesbank, que apunta hacia el estancamiento para este año, les induce a tirar cohetes.

Que los alemanes comiencen a verle las orejas a la recesión explica algunas cosas. Por ejemplo, la inyección de medio billón de euros que el BCE acaba de pres-

tar a los bancos, al 1 % de interés y plazo de un año. Se trata de un subterfugio: ya que el banco no puede comprar deuda soberana directamente a los Estados, le da dinero a los bancos para que lo hagan. Es un síntoma, a mi entender, de que algo está cambiando en la buena dirección.

También, en el mismo sentido, la aparición de una Angela Merkel inédita que, de repente, habla de crecimiento y de solidaridad, admite que la consolidación fiscal es insuficiente para atajar la crisis y acepta aportar más dinero al fondo de rescate europeo. ¿Poca cosa para vaticinar un cambio de rumbo? Tal vez, pero tampoco podemos esperar que un martillo de herejes se caiga del caballo, como Saulo, entone el *mea culpa* y abraza sin transición el nuevo credo.

Entrevista previa, publicada en *La Voz de Galicia* el día de la conferencia

FERNANDO SALGADO PERIODISTA Y EXPERTO EN ECONOMÍA

«Se ha realizado una gestión aberrante de la deuda pública»

El coordinador del suplemento «Mercados» de La Voz analiza hoy en la cátedra Jorge Juan las consecuencias de la recesión

A. U.
FERROL / LA VOZ

Fernando Salgado (Monterroso, 1953), periodista experto en economía y coordinador del suplemento *Mercados*, de *La Voz de Galicia*, ofrecerá en la tarde de hoy (Herrerías, 19.30 horas) dentro de la cátedra Jorge Juan la ponencia *Claves para comprender la génesis, desarrollo y consecuencias de la recesión*.

—El 2012 será un año complicado. ¿Qué expectativas hay para este ejercicio?

—Hay algunos síntomas positivos que inducen a pensar que quizás esté empezando a variar la estrategia dirigida claramente por Alemania y que por lo tanto se pueda mejorar la situación. ¿Cómo? Colocando en el centro de la estrategia el crecimiento y el empleo. La reducción absolutamente indiscriminada del gasto público y la subida de impuestos está acelerando la recaída en una segunda recesión, está transformando la anemia en anorexia.



Salgado será el ponente de la cátedra Jorge Juan. SOLER

—¿Qué errores se han cometido?

—En los últimos dos años se han cometido tres errores fundamentales en política económica, sobre todo al dictado de Alemania, que es la locomotora, el país que marca la pauta. Se ha perdido la oportunidad de corregir el deficiente diseño del euro. Por otro lado, se han abandonado prematuramente los estímulos fiscales que se aplicaron en la primera

parte de la crisis y, finalmente, se ha realizado una gestión inadecuada, aberrante, de la crisis de deuda pública. Son tres errores de bulto fundamentales.

—¿Los ciudadanos de a pie quieren saber de la crisis?

—Sí, claro que quieren saber, pero la crisis es compleja de explicar en términos divulgativos, esa es la difícil tarea que tenemos que hacer los periodistas.

Recortes de prensa

LA MIRILLA

Las claves de la crisis, en la cátedra Jorge Juan

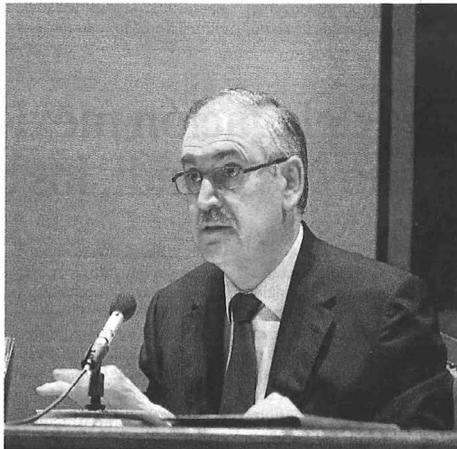
ANTÍA URGORRI
redac.ferrol@lavoz.es

1

Las claves de la recesión, su génesis, desarrollo y consecuencias, fueron analizadas ayer dentro de los ciclos de conferencias de la cátedra Jorge Juan —que dirige el profesor de Economía Aplicada Fernando Agulló— por Fernando Salgado García, periodista especializado en economía y coordinador del suplemento *Mercados* de La Voz de Galicia. Durante su ponencia en Herrerías, Salgado destacó como los principales errores cometidos en la política económica de los últimos años el haber perdido la oportunidad de corregir el deficiente diseño del euro, el abandono prematuro de los estímulos fiscales y una gestión inadecuada de la crisis de deuda pública.



Fernando Salgado durante un momento de la conferencia de ayer. CÉSAR TOMIL



A crise, na Cátedra Jorge Juan

■ A Cátedra Jorge Juan, na que colaboran conxuntamente o Arsenal de Ferrol e a Universidade da Coruña, estivo onte adicada a analizar as causas da actual crise económica e as súas consecuencias. O encargado de dar as explicacións oportunas foi o xornalista e exconselleiro Fernando Salgado, especialistas en temas económicos, que analizou o sucedido nos últimos anos no mundo dos mercados.