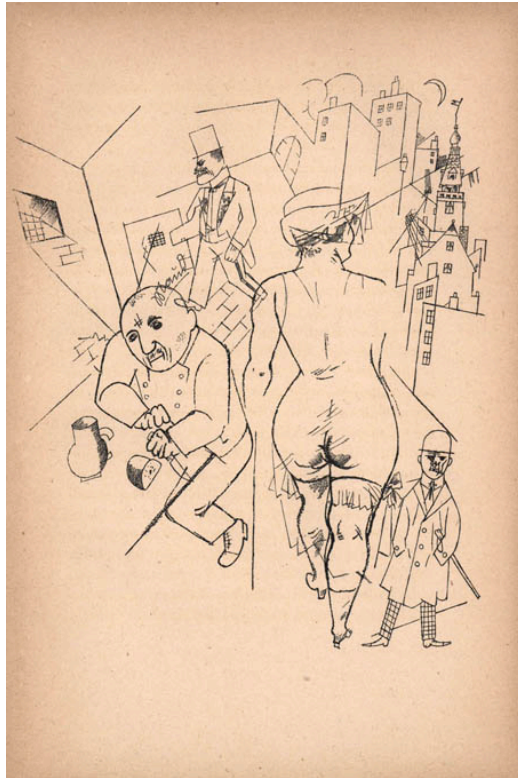


*Joseph Stiglitz*

**Un balance de 2010: la crisis se enquistaba, la supervivencia del euro está gravemente amenazada y la política de austeridad fiscal podría llevar a España a un callejón sin salida como el experimentado por la Argentina hace 10 años**



[ Este artículo podrá comentarse en nuestra página en facebook:  
<http://www.facebook.com/pages/SinPermiso/106764166044474> ]

El pasado 4 de octubre, el diario británico *Sunday Telegraph* publicó un extracto del prólogo a la segunda edición del libro de Stiglitz *Caída libre (Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy)*, segunda edición, Londres, octubre 2010, £9.99, editorial Penguin), cuya primera edición fue a comienzos de este año. El epílogo es un balance de lo ocurrido en los primeros 9 meses de 2010, y queda bien resumido en el título con que lo reproducimos en castellano: la crisis se enquistaba, la supervivencia del euro está gravemente amenazada y la política de austeridad fiscal podría llevar a España a un callejón sin salida como el experimentado por la Argentina hace 10 años.

Desdichadamente, en los ocho meses transcurridos desde que apareció la edición en tapa dura de *Caída libre*, la sucesión de acontecimientos ha superado ampliamente las expectativas: el crecimiento se mantiene débil, lo suficientemente anémico como para que el desempleo se mantenga estupefacientemente alto; las ejecuciones hipotecarias siguen en curso, y aunque los bonos y los beneficios bancarios se han recuperado, la oferta de crédito no lo ha hecho, a pesar de que la revitalización del mismo fue la razón alegada para proceder a los rescates bancarios.

Unas cuantas cosas —la crisis en Europa y el alcance de las prácticas fraudulentas e inmorales— de los bancos han ido peor de lo esperado, y otras —la dimensión de las pérdidas

en los rescates bancarios— han ido un poco menos mal. Las reformas en la regulación del sector financiero son más fuertes de lo que yo esperaba.

Sin embargo, los bancos se mostraron capaces de mitigar lo bastante esas regulaciones como para que no resulte despreciable la perspectiva de una nueva crisis atravesada en nuestro camino: hemos comprado un poco de tiempo extra antes de la próxima crisis y, tal vez, reducido el probable costo de la presente para nuestra economía.

Las verdaderas novedades de los últimos ocho meses han sido la paulatina aceptación por parte de economistas y gobernantes de la triste imagen del futuro contra la que yo previne: una “nueva normalidad” con elevadas tasas de desempleo, menor crecimiento y menos servicios públicos en los países industriales avanzados.

La prosperidad ha sido substituida por un malestar à la japonesa sin final divisable. Pero al menos en la “década perdida japonesa”, a despecho del bajo crecimiento, el desempleo se mantuvo bajo y la cohesión social, alta.

En Europa y en Norteamérica, en cambio, algunos economistas hablan ya de una tasa de desempleo del 7,5%, harto por encima de la del 4,2% de que disfrutamos en los 90. La crisis financiera, en efecto, ha generado daños duraderos a nuestra economía, de los que tardaremos en recuperarnos.

No fue sólo el sector privado el que vivió en un mundo de fantasía sostenido por las burbujas en los bienes raíces y en los mercados de valores. Los gobiernos han participado indirectamente en esa ensoñación, pues recibieron parte del “ingreso fantasma” en forma de recaudación fiscal.

Para países fiscalmente atolondrados como los EEUU o Grecia, las cosas fueron todavía más dolorosas. En 2009, el déficit estadounidense se disparó hasta el 9% del PIB; en Grecia, hasta el 13,6%.

Reducir esos déficits a cero no es cosa simplemente de esperar a la recuperación, pues esos países incurrieron en déficits incluso cuando sus economías disfrutaban de empleo casi pleno y su recaudación fiscal se veía robustecida por impuestos a los beneficios dimanantes de las burbujas. Se precisará, pues, de substanciales incrementos recaudatorios o de substanciales recortes de gastos. Pero aquí está el problema: a falta de recuperación global, cualesquiera recortes en el gasto o incrementos en la recaudación llevarán con toda seguridad a un crecimiento aún más lento, lo que tal vez empujará a las economías a una segunda zambullida en la recesión.

A pesar de estas duras perspectivas para la economía mundial, no tardaron Wall Street y los mercados financieros en lanzar vociferantes exigencias de reducción de los déficits.

Su miopía dio origen a esta crisis, y ahora son igualmente miopes al exigir políticas que no pueden sino traer consigo la persistencia de la misma.

Exigen recortes presupuestarios. Sin esos recortes, advierten —de consuno con las agencias de calificación—, subirían los tipos de interés, se cortaría el acceso al crédito y a los países no les quedaría otra solución que volver a recortar.

Pero, no bien anunció España recortes presupuestarios en mayo pasado, las agencias de calificación y los mercados respondieron: dijeron, yo creo que fundadamente, que los recortes dañarían las posibilidades de crecimiento.

Con menor crecimiento, los ingresos fiscales bajarían, los gastos sociales (como la ayuda al desempleo) subirían y los déficits aumentarían. Fitch, una de las tres agencias principales, degradó la calificación de la deuda española, y siguieron subiendo los intereses que España tiene que pagar por su deuda pública. Evidentemente, los países salen perjudicados tanto si recortan el gasto como si no lo hacen.

Todo eso resulta tanto más perturbador, si se recuerda que, en el punto culminante de la crisis, hubo un momento de unidad nacional e internacional, cuando los países se enfrentaron de

consuno a la calamidad económica. Por vez primera, el G20 juntó a los países desarrollados con los países de mercados emergentes para buscar soluciones al problema global del mundo. Hubo un momento en que todo el mundo era keynesiano y quedó desacreditada la malhadada idea de que los mercados desembridados eran estables y eficientes.

Brotó la esperanza de que pudieran emerger un capitalismo nuevo y más temperado y un orden económico global más equilibrado: un orden que pudiera al menos lograr una mayor estabilidad a corto plazo y comenzar a enfrentarse a cuestiones inveteradas, como la gran y creciente desigualdad entre ricos y pobres o la necesaria adaptación de nuestra economía a la amenaza del cambio climático, liberándola de su dependencia de los combustibles fósiles y reestructurándola para que pudiera competir eficazmente con los países emergentes de Asia.

Esas esperanzas alimentadas en los primeros meses de la crisis pronto quedaron sofocadas. Lo que ahora domina es un humor de desesperanzado: el camino a la recuperación puede llegar a ser todavía más lento de lo que yo sugería hace ocho meses, y las tensiones sociales, harto más graves. Los altos ejecutivos bancarios han vuelto a los bonos de siete dígitos, mientras que los ciudadanos de a pié no sólo se enfrentan a un desempleo desapoderado, sino a unas tasas de cobertura del mismo que distan por mucho de estar a la altura de los desafíos de la Gran Recesión.

Hay críticos que sostienen que el keynesianismo sólo logró aplazar el día del juicio final. Yo digo, en cambio, que a menos que volvamos a los principios básicos de la teoría económica keynesiana, el mundo está condenado a un prolongado declive.

La crisis ha empujado al mundo hacia una *terra incognita* preñada de incertidumbres. Pero hay una cosa de la que podemos estar absolutamente seguros: si los países industriales avanzados siguen por el camino que parecen haber emprendido hoy, la probabilidad de que volvamos a tener algún día no lejano una economía robusta es nula; las posiciones económicas y políticas relativas de Europa y Norteamérica quedarán muy disminuidas, así como nuestra capacidad para enfrentarnos a cuestiones de largo plazo de las que depende crucialmente nuestro futuro bienestar.

Cerca de tres años después del comienzo de la recesión, resulta claro que, aun si la economía pudiera hallarse en vías de recuperación, esas vías están atravesadas de obstáculos imprevistos.

Entre las cosas más impredecibles que nos aguardan, están el cambio de la política y de las actitudes públicas.

Aun antes de que llegara a restaurarse el crecimiento económico, y cuando los EEUU siguen empantanados en una alta tasa de desempleo, la atención —cuando menos en algunos centros de decisión— se ha desplazado hacia la inflación y la deuda pública. Ahora mismo, la inflación no constituye una amenaza, y es improbable que sea de otro modo mientras el desempleo siga alto. Los bajos tipos de interés de los bonos públicos a largo plazo sugieren que el “mercado” mismo no está preocupado por la inflación, ni siquiera a largo plazo.

Para mí, el problema real —no ahora, pero posiblemente sí en unos pocos años— no es tanto la inflación o la deuda, cuanto las preocupaciones por la inflación y la deuda manifestables en los mercados financieros. Si el mercado empieza a anticipar inflación, exigirá tipos de interés más altos como compensación por el disminuido valor de los dólares que recibirá en pago. Unos tipos de interés más altos llevarán a un aumento de los déficits y de la deuda públicos, lo que, combinado con las expectativas de inflación, ejercerá una presión a favor del recorte del gasto público antes de que la economía comience a pisar suelo firme.

El problema real hoy sigue siendo el desempleo y una insuficiente demanda agregada, precisamente el problema al que se enfrentó John Maynard Keynes hace 75 años, durante la Gran Depresión. La política monetaria, entonces como ahora, había llegado a sus límites: ulteriores rebajas de los tipos de interés, cuando no eran imposibles, carecían de efecto estimulante sobre la economía.

No nos queda sino usar políticas fiscales para restaurar la salud de la economía. Las pruebas de que eso funciona son abrumadoras. China puso por obra uno de los mayores paquetes de

estímulos del mundo y ha tenido una de las recuperaciones más robustas, a pesar de que su economía se enfrenta choques nada despreciables. En Europa y en Norteamérica, los paquetes de estímulos fueron demasiado pequeños como para desactivar la onda de choque procedente del sector financiero; pero de no haber andado esos estímulos de por medio, las tasas de desempleo serían ahora mucho más altas.

Los ataques de los mercados financieros contra Grecia muestran que los déficits no pueden ser ignorados. Grandes déficits pueden llevar a incrementos en las tasas de interés pagaderas por la deuda pública, lo que empeora los problemas fiscales del país en cuestión.

Pero la respuesta ingenua a esa situación —recortemos el gasto y/o aumentemos los impuestos— todavía hace peores las cosas, como ha tenido ocasión de verse harto dramáticamente con la respuesta de los mercados a las nuevas políticas de austeridad del gobierno de España.

La metáfora que compara a los Estados con los hogares y las familias no sólo anda muy equivocada, sino que es peligrosa. A los hogares que viven por encima de sus posibilidades — esto es, que gastan más de lo que ingresan— y no hallan banco que les financie el derroche, no tienen más opción que la de recortar sus gastos. Un recorte suficientemente grande logrará poner orden en su cuentas. Pero cuando los Estados recortan el gasto público, el crecimiento se desacelera, crece el desempleo y caen los ingresos (y por lo mismo, la recaudación fiscal).

Hay una vía para salir de este aparente brete. Las preocupaciones por la dimensión de la deuda deberían llevar a un cambio en las pautas del gasto público: a un gasto público que trajera consigo elevados rendimientos económicos.

También debe cambiar la estructura fiscal, que debe orientarse hacia un mayor crecimiento y a menores déficits. Por ejemplo: hay aumentar los impuestos a los ingresos empresariales de aquellas empresas que no reinviertan en su negocio, y disminuir los impuestos a aquellas empresas que sí invierten (a través, pongamos por caso, de créditos fiscales de inversión). Mayor inversión lleva a mayor crecimiento, y mayor crecimiento lleva a mayores ingresos fiscales. Otro ejemplo: aumentar los impuestos a las personas con elevados ingresos y bajarlos a las personas de bajos ingresos.

El Estado puede hacer más todavía para ayudar al crecimiento del sector privado: si los viejos bancos no prestan, puede crear nuevos bancos que presten. Con una fracción de lo que se gastó en resolver el problema de los malos préstamos de los viejos bancos, el gobierno podría haber creado un conjunto de nuevas instituciones financieras no contaminadas por las malas decisiones del pasado.

Cuando se creó el euro como moneda común en Europa, no fuimos pocos los que manifestamos reparos. Los países que comparten moneda tienen una tasa de cambios fija entre sí, lo que les priva de una herramienta importante de ajuste.

Si Grecia y España hubieran tenido la posibilidad de depreciar su moneda, sus economías se habrían robustecido aumentando las exportaciones. Además, al uncir su moneda al euro, lo que hicieron esos dos países fue renunciar a otro importante instrumento útil para reaccionar al desplome: la política monetaria. De no ser por eso, habrían podido responder a sus respectivas crisis reduciendo los tipos de interés para estimular la inversión

Nada de eso: los países de la eurozona tienen las manos atadas. Mientras no se produjeran choques, el euro tenía que funcionar. La prueba vendría cuando alguno de los países se enfrentara a una caída económica- La recesión de 2008 fue la prueba, y se diría que Europa no la pasó.

Para hacer frente a la pérdida de esos instrumentos vitales de ajuste, la eurozona debería haber creado un fondo de ayudas para los países con problemas. Los EEUIU constituyen un área de “moneda única”, pero cuando California tiene un problema y se dispara su tasa de desempleo, una buena parte de los gastos son sufragados por el gobierno federal.

Europa no tiene manera de ayudar a los países que se enfrentan a problemas graves. España tiene una tasa de desempleo del 20%, con entre un 40% y un 50% de jóvenes en el paro.

Tenía excedente fiscal antes de la crisis; luego de la crisis, su déficit fiscal rebasa el 11% de su PIB.

Pero esas son las reglas del juego: España tiene ahora que recortar el gasto, lo que casi con toda seguridad elevará todavía más su tasa de desempleo. A medida que se encoja su economía, la mejora de su posición fiscal sólo puede ser mínima.

España podría estar entrando en el tipo de espiral mortal que afligió a la Argentina hace ahora una década. Sólo cuando Argentina rompió su vínculo con el dólar logró empezar a crecer y a reducir su déficit. Hasta ahora, España no ha sido objeto de ataques especulativos, pero eso podría ser sólo cuestión de tiempo.

Tal vez no fue una sorpresa el que Grecia fuera el primer país atacado por la especulación. A los especuladores les gustan los países pequeños, porque se los puede atacar con menos dinero. Y los problemas de Grecia eran, por distintas vías, los más graves (a pesar de que su tasa de desempleo del 10% estaba en línea con la media de la eurozona, su déficit público —un 13,6% del PIB en 2009— era el segundo mayor de Europa, tras el de Irlanda). Su deuda significaba el 115% del PIB. Como los EEUU, tenía déficit ya antes de la crisis (5,1% del PIB en 2007, peor aún que el de los EEUU, que era del 2,5% del PIB).

Como muchos Estados y muchas empresas del sector financiero, Grecia se deslizó por la pendiente de la contabilidad fraudulenta, asistida en ello, y aun empujada, por empresas financieras privadas. Varias empresas financieras norteamericanas que habían descubierto la forma de servirse de esas prácticas contables y de productos financieros como derivados y repos para engañar a sus accionistas y a sus gobiernos, vendieron esas técnicas y esos productos a gobiernos deseosos de ocultar sus déficits.

Resulta preocupante que haya una ola de austeridad abatida sobre toda Europa (la cual, según observé antes, toca ya las costas norteamericanas). En la medida en que muchos países recortan simultánea y prematuramente el gasto público, la demanda agregada global disminuirá y se desacelerará el crecimiento, lo que tal vez traiga consigo una segunda zambullida en la recesión.

Es posible que la recesión traiga su origen en los EEUU, pero Europa está poniendo ahora de su parte, y con creces.

La eurozona necesita una mejor coordinación económica, no sólo una coordinación reducida reglas presupuestarias; es preciso que los países europeos cooperen entre sí para que Europa vuelva al pleno empleo y para ayudar a los que sufran choques económicos importantes.

Europa creo un fondo de solidaridad para ayudar a los países de nuevo ingreso en la UE, en su mayoría más pobres. Pero no creo un fondo de solidaridad para ayudar a las partes de la eurozona en apuros. Sin un fondo de ese tipo, las perspectivas de futuro de la eurozona son nulas.

Hay una solución: la salida de Alemania de la eurozona, o en su defecto, la división de la eurozona en dos subregiones.

El uro ha sido un experimento interesante pero, al igual que el casi olvidado sistema del MTC (Mecanismo de Tasa Cambiaria) que le precedió —y que se hundió cuando los especuladores atacaron la libra esterlina en 1992—, carece del apoyo institucional necesario para que funcione.

Si Europa no logra encontrar la vía para hacer esas reformas institucionales perentorias, entonces mejor sería admitir el fracaso y sacar las oportunas consecuencias que pagar un alto precio en desempleo y sufrimiento humano en nombre de una configuración institucional fracasada, incapaz de estar a la altura de sus ideales fundacionales.

La primera década del siglo XXI ha quedado ya registrada como una década perdida. La mayoría de los norteamericanos tienen ahora menores ingresos que al romper el siglo. Europa empezó la década con un osado experimento, el euro, que podría estar revelándose ahora como un fracaso.

En ambos lados del Atlántico, el optimismo de comienzos de década ha quedado cubierto por una tiniebla de nuevo cuño. A medida que las semanas del desplome —el Nuevo Malestar— trocan en meses y los meses, en años, una nueva y grisácea palidez proyecta su sombra.

Yo escribí a comienzos del presente año que limitarse a salir del paso a trompicones no bastaría, y que no era demasiado tarde para sentar las bases de un curso alternativo. Lo cierto es que hemos seguido dando tumbos para salir del paso: en algunas cosas, como la reforma regulatoria, mejor de lo que yo me temía, pero peor de lo que esperaba; en otras, como la creación de una nueva visión, mis temores se han revelado plenamente fundados. Todavía no es demasiado tarde. Pero la ventana de las oportunidades podría estar a punto de cerrarse.

Joseph Stiglitz fue premio Nóbel de economía en 2001.

Traducción para [www.sinpermiso.info](http://www.sinpermiso.info): Àngel Ferrero

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

[www.sinpermiso.info](http://www.sinpermiso.info), 16 octubre 2010 [Fuente original: *Sunday Telegraph*, 4 octubre 2010]