

---

**Europa ante una década perdida**  
Cómo salir del estancamiento

---

Hansjoerg Herr

MARZO 2012

## **Dr. Hansjoerg Herr**

Docente universitario de economía de la Escuela Superior de Economía y Derecho de Berlín

---

### **Impreso**

#### **Friedrich-Ebert-Stiftung**

Internationaler Dialog

Referat Internationale Politikanalyse

Hiroshimastr. 28 - 10785 Berlin - Alemania

Tel.: ++49-30-269-35-7745

Fax: ++49-30-269-35-9248

Correo electrónico: [info.ipa@fes.de](mailto:info.ipa@fes.de)

[www.fes.de/ipa](http://www.fes.de/ipa)

---

### **Fundación Friedrich Ebert, FES-ILDIS**

Av. República 500 – Edificio Pucará, 4to Piso, of. 404

Casilla Postal 17-03-367

Teléfono: (593-2) 2562-103

Fax: (593-2) 2504-337

E-mail: [info@fes.ec](mailto:info@fes.ec)

[www.fes-ecuador.org](http://www.fes-ecuador.org)

---

Traducción: Birte Pedersen

Edición: Santiago Rubio

Diseño y diagramación: Antonio Mena

---

ISBN: 978-3-86498-091-6

---

FES – ILDIS no comparten necesariamente las opiniones vertidas por los autores ni éstas comprometen a las instituciones en las que prestan sus servicios. Se autoriza a citar o reproducir el contenido de esta publicación siempre y cuando se mencione la fuente y se remita un ejemplar a FES-ILDIS.

# Índice

---

El proyecto de globalización basado radicalmente en el mercado .....	4
Mercados financieros inestables .....	4
Peligros de deflación .....	5
Políticas necesarias para superar la crisis .....	7

La “gran recesión” de los años 2008 a 2010 es la expresión de la creciente y acumulada inestabilidad económica de las décadas anteriores. Esta evolución está estrechamente ligada a la dinámica desplegada por los mercados financieros. A pesar de que se pudo superar la “gran recesión”, por lo menos en los países industrializados occidentales, no se vislumbra hasta el momento ninguna fase de prosperidad. No se pueden excluir nuevas crisis sistémicas del mercado financiero. En la Unión Monetaria Europea (UME) la situación, en especial como consecuencia del desarrollo negativo de la economía, generó dudas sobre la capacidad de pago de los presupuestos públicos desde el año 2010. En Europa, la crisis del modelo de desarrollo impulsado sobre todo por los mercados financieros, coincide con una crisis de deuda pública, en gran medida auto-generada, y un objetivo de integración no definido. El mundo occidental y especialmente Europa se encuentran ante una década perdida<sup>1</sup>.

## El proyecto de globalización basado radicalmente en el mercado

La “gran depresión” de los años 1930 llevó al llamado *New Deal*. El Presidente estadounidense Franklin D. Roosevelt reguló los mercados financieros, apoyó a los sindicatos y a un mecanismo coordinado de fijación de salarios y cambió la distribución de ingresos en forma radical. Después de la Segunda Guerra Mundial, el sistema de Bretton Woods, con sus tasas de cambios fijas (aunque políticamente adaptable) y restricciones para las transacciones internacionales de capital, dio un marco global estable al mundo occidental de entonces.

<sup>1</sup> Véase también Dullien, S., Herr, H., y Kellermann, C. (2011): *Decent Capitalism*, y (2009): *Der gute Kapitalismus ... und was sich dafür nach der Krise ändern müsste*. Así como Herr, H. y Kazandziska, M. (2011): *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries*.

Las décadas de los 1950 y 1960 pueden ser catalogadas como las mejores del joven orden social capitalista, porque todos pudieron participar en el progreso. La demanda dinámica del consumo se basó en una distribución de ingresos relativamente equitativa. Ante el bajo nivel de inseguridad económica y el desarrollo estable de la demanda, el nivel de inversiones era alto y estable. No existían condiciones laborales precarias ni tampoco productos financieros complicados o salarios escandalosamente altos para ciertos gerentes.

En los años 70, este modelo económico entró en crisis y se vio la imposibilidad de adaptarlo a las condiciones cambiadas. La crisis llevó a la elección de gobiernos conservadores en particular en Gran Bretaña y los Estados Unidos, decididos a implementar cambios radicales en la política de ordenamiento. Con sus asesores creían en el mercado como un sistema estable autoreglativo que llevaría automáticamente al bienestar. La mano invisible del mercado, conjurada por Adam Smith, ya a fines del siglo 19, debería dirigir la economía con un mínimo de intervenciones estatales.

## Mercados financieros inestables

Los mercados financieros internos fueron desregulados desde los años 80. Se desarrolló entonces un sistema de banca paralela con bancos de inversiones, fondos de capital de riesgo (*private equity funds*), fondos especulativos (*hedge funds*) y nuevos productos financieros. Las instituciones del sistema paralelo apuntan al riesgo con una visión a corto plazo. Actúan con enormes palancas de crédito porque el sistema de la banca comercial financia el de la banca paralela. Los bancos centrales que financiaban la banca comercial perdieron todo control sobre lo que sucedía con el dinero creado por ellos. La experiencia de las últimas décadas demostró que una parte excesiva de los créditos fue destinada a actividades especulativas. La bur-

buja de la Internet de los años 90 fue seguida en la siguiente década por una burbuja inmobiliaria casi mundial, así como por otras burbujas de acciones de empresas y en los mercados de materias primas.

La desregulación de las transacciones internacionales de capitales convirtió las tasas de cambio en un juguete a merced de los flujos internacionales inestables de capital. Pero eso no fue todo: las equilibradas balanzas de pago por cuenta corriente y las deudas externas explotaron a la misma velocidad que el número de crisis monetarias y crisis de los mercados financieros internacionales.

Durante las últimas décadas se ha formado una burbuja de crédito con altos niveles de deuda como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB); a la fecha, esta burbuja constituye una carga para el desarrollo (véase los gráficos de determinados países seleccionados a manera de ejemplo). Sobre todo en Gran Bretaña, el endeudamiento de las empresas ha crecido, pero su nivel es también muy alto en el Japón. El endeudamiento de los hogares se disparó, aunque no tanto en Alemania. También la deuda pública subió drásticamente en algunos países y en el Japón de manera espectacular. Con el incremento de la deuda como porcentaje del PIB el sistema económico se ha vuelto más frágil –a la vez que está mucho menos regulado que en los años 70. Si no se logra impulsar un proceso de crecimiento duradero, las deudas seguirán subiendo a pesar de todas las medidas duras de consolidación en todos los sectores, y desestabilizarán, aún más, el sistema global.

## Peligros de deflación

La desregulación de los mercados financieros va acompañada de la desregulación de los mercados laborales. Las condiciones precarias de empleo y los sectores que pagan salarios muy bajos se expandieron, a la vez que se erosionaron el poder de los sindicatos y los

mecanismos de negociaciones salariales coordinadas. Una creciente brecha salarial y márgenes de ganancia en aumento, como resultado del mayor poder del sistema financiero, incrementaron la inequidad de la distribución de ingresos, la cual es característica del desarrollo de las últimas décadas. Desde el punto de vista macroeconómico, la falta de control de los mecanismos de mercado resulta sumamente peligrosa en los mercados laborales. En general, el desarrollo de los salarios es funcional si los salarios nominales suben en función de la productividad de la economía a mediano plazo más la meta de inflación calculada por el Banco Central. En este caso, los costes salariales unitarios nominales suben a la misma tasa que la tasa meta de inflación del Banco Central. Esto alivia la política monetaria porque no hay incrementos salariales inflacionarios indeseados que provoquen una política monetaria restrictiva y tampoco el riesgo de una deflación, difícil de combatir, resultado de costes salariales nominales en descenso.

La reducción de salarios lleva a una catástrofe porque genera una baja de costos y deflación. Aparte de las dificultades políticas que implica toda reducción de los salarios nominales, hay que tomar en cuenta que las deflaciones constituyen una carga de deuda real y con ello una carga para el sistema financiero. A más tardar, a partir de la “gran depresión” de los años 30, se sabe con certeza que la baja de los salarios nominales y la consiguiente deflación forman parte de estos remedios que no sanan al paciente sino que más bien deterioran su estado. Esto es más cierto aún si también se toma en cuenta que el sector privado tiene un muy alto nivel de endeudamiento. Las deflaciones son el camino seguro a la destrucción de una economía, “por ello los obreros, al defenderse contra la reducción de sus salarios monetarios, por instinto saben más de economía que los defensores de la escuela clásica”<sup>2</sup>.

2 Keynes, J. M. (1936): Teoría general del empleo, el interés y el dinero: 12.

Es una ilusión pensar en una unión monetaria si no existe unión política. Cuando se formularon los Tratados de Maastricht, esta certeza aún quedaba más o menos clara, pero luego, después de la fundación de la Unión Monetaria Europa, cayó en el olvido completo y ahora se sufren las consecuencias. Una zona monetaria no puede tener estabilidad si no se coordina la evolución de los salarios porque generaría problemas regionales que terminan por romper la unión monetaria. Se requieren instituciones si se quiere garantizar una evolución coherente de los salarios al interior de una unión monetaria.

En la UME, la coordinación de salarios fracasó en forma catastrófica. Los costos unitarios nominales de los salarios de toda la economía no cambiaron en Alemania entre 2000 y 2008, último año antes del gran derrumbe económico. Es decir que subieron en todo este período en cero por ciento, mientras que en España incrementaron en aproximadamente 31 por ciento, en Portugal en 23 por ciento, en Italia en 26 por ciento, en Irlanda en 42 por ciento y en Grecia en 28 por ciento<sup>3</sup>. Conjuntamente con la tasa de crecimiento relativamente baja de Alemania y las importaciones también relativamente bajas, este desarrollo de los salarios produjo un alto superávit en la balanza de pagos por cuenta corriente de Alemania y, por el otro lado, altos déficits de las balanzas de pagos por cuenta corriente de los otros países miembros de la UME. Tomemos el año 2008, último año del auge: Alemania tenía un superávit de balanza de pagos por cuenta corriente de 7,5 por ciento del PIB, un resultado espectacularmente alto, mientras que los déficits correspondientes ascendieron a 14,3 por ciento en Grecia, 10,0 por ciento en España y 9,9 por ciento en Portugal. Francia e Italia también tuvieron déficits de balanza de pagos por cuenta corriente, pero no tan altos.

<sup>3</sup> Estos y todos los datos siguientes se basan en Ameco (2012): Base de datos de la Comisión Europea.

El crecimiento de los países que más tarde entraron en crisis, se generó más que nada por las burbujas inmobiliarias, que se inflaron en los años 2000, de forma particular en los Estados Unidos y muchos otros países. Cuando estas burbujas estallaron en los años 2007 y 2008, se derrumbó la demanda interna. Adicionalmente, los déficits de balanza de pagos por cuenta corriente redujeron la demanda y la producción. La política fiscal necesaria para estabilizar la caída del crecimiento y salvar el sistema bancario causó altos déficits presupuestarios y un creciente endeudamiento público. A partir de 2010 surgieron dudas con respecto a la capacidad de pago de los presupuestos públicos de los países en crisis y el resultado fue el siguiente: La demanda de inversiones está por los suelos, los déficits de la balanza de pagos por cuenta corriente reducen el crecimiento interno, los presupuestos públicos tienen que ahorrar y también la demanda de consumo es débil en la constelación descrita.

La estrategia adoptada para resolver la crisis de confianza sobre la capacidad de pago de los presupuestos públicos de los países de Europa del Sur, dista de ser prometedora. El recorte del gasto público e incremento de impuestos para las masas reducen la demanda de productos, la producción y el empleo aún más. La reducción obligada de los salarios nominales tiene un efecto radical y agudiza la crisis; lleva a la deflación y significa una gran carga para el sistema financiero nacional. La motivación de los países en crisis de reducir los salarios es comprensible en vista de que se requiere volver a reducir el fuerte incremento anterior de los costos salariales unitarios. Sin embargo, una política como la que manejó el canciller del Reich Heinrich Brüning a comienzos de los años 1930 no puede funcionar.

El Japón ya sufrió una burbuja inmobiliaria y de acciones de empresas en los años 1980, y esta burbuja estalló. El país nunca ha logrado recuperarse correctamente de esta crisis y

cayó en una larga fase de suave deflación y bajas tasas de crecimiento. Sólo gracias a una política fiscal expansiva sostenida se logró frenar la fuerza destructiva de la deflación. Actualmente, la deuda pública del Japón supera el 200 por ciento de su PIB. Ahora son Europa y los Estados Unidos quienes arriesgan un escenario japonés.

## Políticas necesarias para superar la crisis

Existe la posibilidad de resolver el problema de la deuda pública de la UME si el Banco Central Europeo (BCE) decidiera, de inmediato, garantizar el refinanciamiento de los presupuestos públicos de los países de la UME y eventualmente comprar bonos de Estado sin límite. En este caso asumiría la función de *prestamista de última instancia* también para las deudas públicas, tal como lo hacen los bancos centrales de los Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón. Los efectos de liquidez no deseados pueden ser neutralizados mediante la emisión de bonos del Estado del BCE —una práctica común de los bancos centrales cuando intervienen en los mercados de divisas. El fondo de rescate de los países en crisis debe ser ampliado. El volumen actual de 500 mil millones de euros es demasiado bajo ante el volumen de las deudas públicas en el año 2011 —por ejemplo, de España donde asciende a 748 mil millones de euros o Italia 1 911 mil millones de euros.

Las intervenciones del BCE, así como del fondo de rescate podrían ser interpretadas como invitación a seguir con los altos déficits presupuestarios, irresponsables a largo plazo. Debe haber medidas institucionales para eliminar este problema de *moral hazard*. De hecho, esto ya se decidió de manera muy restrictiva en las últimas cumbres de crisis de la UE. Con ello, ya nada impide las intervenciones del BCE y un sistema de rescate más amplio.

Sin embargo, más allá de ello se requiere un mecanismo de estabilización simétrico que aumente las importaciones de los países con superávit como Alemania. Ellos, a su vez, deben incentivar su coyuntura nacional para facilitar el proceso de estabilización en los países con déficit. Esto puede darse mediante una política fiscal expansiva en vista de que Alemania tiene, por ejemplo, cierto margen de acción a mediano plazo también para incrementar sus déficits presupuestarios. Lo recomendable son impuestos sobre ingresos altos y el gasto de los recursos así obtenidos. Esto permite dar impulsos expansivos sin recurrir a un nuevo endeudamiento.

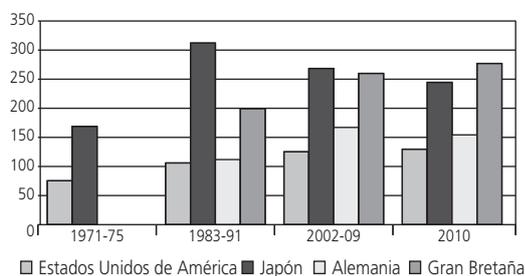
Los salarios nominales deben subir más rápidamente en los países con superávit que en los países en crisis. En vista de que la reducción de los salarios en los países en crisis debe ser evitada debido a sus efectos deflacionarios, habría que incrementar los salarios en los países con superávit en mayor grado y por un tiempo limitado. En el caso de Alemania, esto significaría incrementos salariales nominales de más de seis por ciento anual durante varios años, mientras que en los países de crisis no deberían subir de más de 3 por ciento. Esto permitiría reducir, a mediano plazo, los desequilibrios al interior de la UME sin correr el riesgo de una deflación. Esta política tendrá que ser apoyada con el fortalecimiento de los sistemas de negociación salarial colectivos (declaración obligatoria general de los contratos colectivos etc.), la introducción de salarios mínimos legales y la reducción de los empleos precarios. Sería un primer paso hacia la reducción de la inequidad de ingresos y de las condiciones de vida inseguras. Sin esta política resulta difícil imaginarse una demanda de consumo suficiente basada en los ingresos y no en los créditos. También resulta indispensable tomar pasos hacia una coordinación de salarios al interior de la UME.

No sólo se requiere una coordinación fiscal de los presupuestos públicos de la UME, sino también un centro fiscal más fuerte. Éste

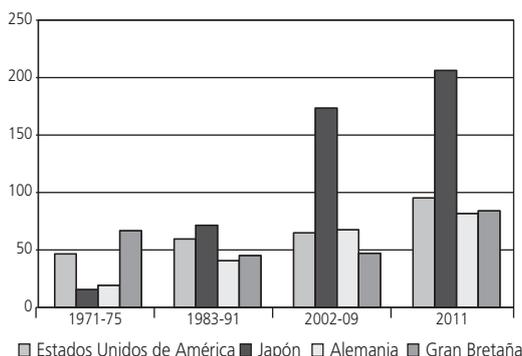
debería recibir una parte de las recaudaciones tributarias nacionales (por ejemplo, tres por ciento de la recaudación de los impuestos de valor agregado y a la renta). Además, se debería manejar una política fiscal anti cíclica activa y poder emitir eurobonos garantizados por todos los países de la UME. Un centro fiscal más fuerte o inclusive un gobierno económico aumentarían el déficit democrático a nivel europeo, una situación que tendría que ser compensada fortaleciendo el rol del Parlamento Europeo.

La integración de la UME debería ir de la mano de un modelo de capitalismo reorientado. El proyecto de globalización con su enfoque radical de mercado que se desarrolló en las últimas décadas parece haberse agotado con la "gran recesión". Lo que se necesita son regulaciones estrictas, la garantía de que los mercados financieros sirvan a la economía, es decir que se debe abandonar el principio del valor del accionista en el manejo de las empresas, volver a regular los mercados laborales, crear una distribución equitativa de los ingresos, reformar la gobernanza global y, no por último, proceder a una reorientación ecológica. En la crisis actual, Europa no es un socio activo en el desarrollo de la economía mundial, sino un riesgo para la misma. Esto no debería ser así.

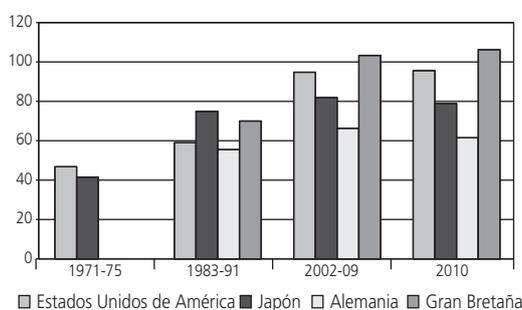
**Endeudamiento bruto de la empresa privada, el Estado y los hogares como porcentaje del PIB**



**Endeudamiento bruto del sector estatal como porcentaje del PIB**



**Endeudamiento bruto de los hogares privados como porcentaje del PIB**



Fuente: Cálculos propios del autor, basados en las bases de datos de los bancos centrales, AMECO 2012.