

---

## El crack del año ocho: un postfacio

### *The crack of the year eight: an afterword*

Juan-Ramón Capella<sup>1</sup>

Miguel Ángel Lorente<sup>2</sup>

**Resumen:** Este artículo presenta, de manera analítica, la situación en el sistema económico mundial de la crisis de 2008. Expone críticamente las consecuencias de la crisis económica en la política y los acontecimientos resultantes de los cambios mundiales. Agrega la influencia de los grandes centros de poder económico en la geopolítica mundial, en detrimento de la democracia. Por último, argumenta sobre la importancia de fortalecer el poder democrático, siendo este uno de los pilares necesarios para la restauración final del sistema político-económico.

- 
- 1 Catedrático emérito de Filosofía del Derecho y Filosofía Política. Ha enseñado en las Universidades de Barcelona y Autónoma de Barcelona. Algunas de sus publicaciones han sido traducidas y editadas en Brasil, como *Fruito Proibido*, *Os cidadãos Servos* e *A aprendizagem da Aprendizagem*. Miembro del colectivo editor de la revista *Mientras Tanto*, publicación muy significativa para la izquierda alternativa española.
  - 2 Economista. Ha trabajado cuarenta años en el sector bancario español, donde ha ocupado puestos de alta dirección en los grupos BBVA y Santander (en éste, especialmente en Latinoamérica). Tiene publicados varios libros sobre cuestiones financieras. Estuvo en los inicios del sindicato Comisiones Obreras de Banca. Miembro del colectivo editor de la revista *Mientras Tanto*.

**Palabras-clave:** Sistema financiero. Crisis económica. Poder. Democracia.

**Abstract:** The present article shows, in an analytical way, the situation of the global economic system in which the 2008 crisis was inserted. It exposes, critically, the consequences of the economic crisis in global politics as well as the disturbances derived from that economic moment. The article also adduces the influence of major economic centers in world geopolitics at cost of democracy. Lastly, the paper discusses the strength of the democracy in the crisis context, being considered one of the pillars necessary to restore and maintain a stable and reliable financial system.

**Keywords:** Financial system. Economic crisis. Power. Democracy.

## 1. Introducción

*El Crack del Año Ocho* fue escrito al hilo del despliegue de las primeras consecuencias del hundimiento económico. La hipótesis de partida era que nos hallábamos ante una típica crisis de sobreproducción – una de las crisis cíclicas inevitables del capitalismo –, pero esta vez con la particularidad de que la explicación básica de esa sobreproducción debía buscarse en el modelo de crecimiento neoliberal, alimentado por un crédito completamente desbocado. La quiebra catastrófica del modelo parece seguir siendo suficientemente explicativa hoy.

Opinábamos, al propio tiempo, que sin ese modelo neoliberal no se habrían producido los altísimos crecimientos globales registrados ni una globalización económica tan amplia. El modelo, sin embargo, se vino abajo. La globalización se detuvo o retrocedió.

## 2. Resumen de las tesis

Nuestras tesis centrales eran entonces las siguientes:

- a) La crisis financiera no fue la causa de la crisis, sino un efecto de ésta. Lo que se hundió fue el modelo de política económica neoliberal dominante entre 1985 y 2008 que hacía del endeudamiento el motor de un crecimiento sin precedentes;
- b) Ese modelo neoliberal exigía la desregulación de los mercados financieros, para difuminar los riesgos y facilitar las pirámides crediticias. La creación de productos financieros como los *derivados*<sup>3</sup> y las *titulizaciones*,<sup>4</sup> que parecían atractivos por la rentabilidad, servían para ese objetivo. Con ellos el banco que crea esos títulos financieros traspasa los riesgos a los compradores de los títulos, gana una comisión y se libera de ellos en su propio balance para poder dar nuevos créditos. Cuando se concedían los créditos ya se estaba pensando en titularlos (es decir, en traspasar el riesgo desde el banco que los concedía a otros fondos o bancos). Este artificio disparó los volúmenes de crédito. Producía la apariencia de que los bancos se desprendían del riesgo implícito en todo crédito, mientras que por otra parte el aparcamiento de los endeudamientos

---

3 Derivado: teóricamente es una especie de seguro de un crédito, de deuda pública o de una inversión en bolsa, pero en realidad se pueden tomar derivados sólo para especular por parte de quienes no realizan la inversión: algo así como una apuesta. De hecho, en 2008 la suma de los derivados era superior al PIB mundial.

4 Titular o securitizar: consiste en agrupar créditos (por ejemplo, miles de hipotecas o créditos para consumo) y emitir unos títulos que compran otros inversores, fondos de inversión y también otros bancos.

- bancarios en una especie de “sistema financiero en la sombra” ocultaba los riesgos reales;
- c) El apalancamiento<sup>5</sup> del sistema financiero en su conjunto constituyó el factor clave del desmoronamiento del sistema. No fueron las hipotecas *subprime* las que lo hundieron;
  - d) La crisis no fue “transmitida” desde Estados Unidos: el peso en ella de la banca europea fue casi tan importante como el de la banca norteamericana;
  - e) El tipo de rescate bancario emprendido en Europa y América congeló el crédito y ahondó la crisis.

Tal era nuestra interpretación de lo que había pasado. Y seguimos creyendo que nuestro diagnóstico de la crisis fue acertado. En cambio supusimos que la respuesta del sistema – esto es, de los gobiernos y de su base empresarial – a la crisis iría en la dirección de estimular la demanda agregada para salir de ella cuanto antes. Y desde esta suposición exponíamos las dificultades de un posible neokeynesianismo para salir de la recesión: estimábamos que habría un período largo – al menos hasta 2015 ó 2016 – en que no se iniciaría la recuperación, cuando la mayoría de los analistas sostenía en cambio que se trataba de una crisis en V, de final cercano, lo cual implicaba que esos analistas ignoraban la magnitud del desastre.

---

5 Apalancamiento: es la relación entre capital propio y crédito invertido en una operación financiera. Al reducir el capital propio se produce un aumento de la rentabilidad obtenida (con menor capital propio se obtiene el mismo rendimiento del crédito – sus intereses). Pero el balance propio se debilita: queda menor capital propio para atender posibles insolvencias de los deudores. Es decir: al apalancar el balance se dan más créditos con menos capital; y si hay insolvencias – impagos de los créditos – crece el riesgo de quiebra.

### 3. La pervivencia del neoliberalismo

Pero lo que a nosotros nos parecía lógico cuando escribíamos el libro, o sea, la búsqueda de una alimentación de la demanda alternativa a la del crédito, y la creación y activación de mecanismos para una recuperación moderada de éste, el sistema – quienes tienen poder en el sistema económico – prefirió la obtención de beneficios inmediatos, esto es, un aprovechamiento de la situación de crisis económica en términos de nuevas políticas neoliberales. Los beneficios se buscaron en los mercados financieros, en el recorte de los salarios directos, y el de los indirectos por gastos sociales públicos, y en la destrucción de las reglas establecidas en los mercados laborales. El neoliberalismo no dudó en romper todo pacto social, en Europa y particularmente en España.

Nuestro diagnóstico de las causas de la crisis fue certero, pero nos equivocamos en la respuesta de política económica que los poderes del sistema iban a imponer. Nosotros no supimos preverla, pese a que la despolitización de las poblaciones, proceso en ascenso desde 1985 ya conocido por nosotros, no permitía descartar esta posibilidad.

El llamado *Estado del Bienestar* había creado solidaridades sociales, sí, pero a costa de interiorizarlas con apariencia sistémica, como si estuvieran pública y realmente garantizadas y no fuera necesaria vigilancia especial alguna por parte de los grupos sociales que habían luchado por instaurar los derechos sociales.

En vez de políticas neokeynesianas apareció una nueva y extraordinariamente virulenta ola neoliberal. El sistema capitalista prefirió aprovechar la oportunidad para cargar los costes de la crisis sobre las espaldas de la gran mayoría de los ciudadanos, y acentuó los elementos de obtención

de beneficios a corto plazo, especialmente por medio de la especulación financiera (dirigida ahora contra las deudas públicas de los Estados, principalmente), y mediante el abaratamiento salarial y la contratación armamentística. En los Estados Unidos los proyectos del primer presupuesto de Obama, especialmente sus tímidos pasos hacia el modelo social europeo, fueron limitados; en Europa, la excusa para la jibarización del modelo social fue el equilibrio presupuestario.

Además los gobiernos, al igual que la Unión Europea, no rectificaron la vía emprendida para el rescate de entidades financieras, sino que la política apuntada al principio de la crisis – socializar las pérdidas – siguió adelante, con la consecuencia de apuntalar aún más la recesión:

- Los bancos atesoraron los fondos directos que se les inyectaron y los obtenidos mediante los avales estatales. Los dedicaron a atender sus deudas y a reforzar su liquidez, con lo que el crédito se paralizó. Los fondos inyectados podrían haber generado, al menos, 30 billones de dólares de nuevos créditos, pero enterrados en los balances de los bancos quebrados no produjeron más que paralización económica;
- Los gobiernos se endeudaron con esos rescates y quedaron sin margen de maniobra para reactivar la economía;
- Los precios a los que se les compraron los activos a los bancos supusieron una transferencia de recursos de los contribuyentes a la banca.

De modo que nos equivocamos al dar por muerto un modelo fracasado, y no supimos aprender de lo ocurrido en grandes crisis anteriores como la de 1929, cuando la reacción

inicial ante ella consistió en ahondar en los errores cometidos. Tampoco supimos prever los cinco elementos que se resumen a continuación:

**Primero:** Los Estados no podían técnicamente, ni deseaban política y socialmente, hacer frente simultáneamente al reflotamiento del sistema bancario y a lo que quedaba del *Estado de Bienestar*.

Como las ayudas estatales a la banca continuaron expandiéndose, la deuda pública se convirtió en la rentable trinchera de la resistencia del sistema. No es que el stock del endeudamiento estatal sobre el PIB fuera demasiado alto, pero la sacralización del equilibrio presupuestario ofrecía al poder empresarial tres atractivos esenciales: por un lado, cercenaba los beneficios sociales acumulados, con recortes del salario indirecto; por otro, reforzaba la presencia del sector privado en los rentabilísimos negocios de la sanidad, la educación, las pensiones etc.; y, por si fuera poco, abría un suculento panorama de rentabilidades en los mercados de deuda pública.

**Segundo:** La base de la especulación subsiste incólume. Eso que suele ser llamado “los mercados” es en realidad una amplísima base de dinero ocioso, alrededor de 100 billones de dólares, es decir, una cifra muy cercana al PIB mundial anual. En esa ciénaga voraz están los fondos de cualquier tipo de manos muertas, la enorme masa de ahorro improductivo – fruto de una enorme concentración de la riqueza –, los petrodólares, los agrodólares, los narcodólares, los mafiadólares y los paraísos fiscales. Esos *mercados* siguen moviéndose prácticamente con la misma desregulación – esto es, sin regulación – con que montaron las burbujas especulativas anteriores a 2008, el año del crack, y con los mismos apoyos pretendidamente técnicos: por ejemplo, las mismas agencias de calificación que calificaron los bonos basura como emisiones de máxima solvencia. Es más: se las

reconoce como árbitros de la ortodoxia económica. Quienes nos llevaron al desastre rigen hoy la política económica con la misma lógica que condujo a la crisis y que la ahonda: el mayor beneficio a corto plazo en unos mercados que cada día, en cada cotización, ofrecen una imagen de feria de la arbitrariedad económica.

Nunca tan pocos hicieron tanto daño a tantos.

**Tercero:** La derecha y la izquierda “políticamente correcta” fueron convirtiendo el Estado fruto de un criticable pero eficaz pacto – el del keynesianismo original – en un monstruo burocrático, mandón, ordenancista y, sobre todo, ineficiente en su papel básico: garantizar la cohesión social. Se creó y parece perpetuarse una escandalosa protección fiscal a los que más tienen y una creciente concentración de la riqueza. Pero además, y desde mucho antes de la crisis actual, el Estado y los entes públicos se han ido convirtiendo en un mecanismo de multiplicación de empleos de la clase política y sus clientelas, mecanismo que nada tenía que ver con sus finalidades sociales. Además de despilfarro inútil, esa expansión institucional caprichosa ha ido anulando el efecto multiplicador de su presupuesto. El gasto social (en salario indirecto, en educación, en pensiones, en paro, en sanidad, en empleo, en práctica ecológica, en investigación pública para lo público...) genera mayores posibilidades de consumo porque se dirige a compensar desigualdades evidentes, pero ese tipo de gasto ha tenido una significación relativa cada vez menor, incluso antes de la crisis. La burocracia clientelista socavó el *Estado de Bienestar* y se ha convertido en la farisaica justificación de la destrucción de los derechos sociales.

**Cuarto:** Las circunstancias del euro han sido el mejor pretexto práctico para la aplicación de las medidas neoliberales: los países con menor capacidad competitiva, que antes del euro se habían reajustado mediante devaluaciones de sus monedas nacionales, deberían adaptarse ahora

mediante *devaluaciones internas* (hundimiento de los salarios reales, desprotección social, mayor precio de su deuda, precios...). Trataremos esas circunstancias europeas en el epígrafe 4 de este postfacio.

**Quinto:** En Estados Unidos las acciones neokeynesianas del gobierno encontraron resistencia, precisamente, en los causantes de la crisis; una resistencia que resultaba poco previsible a principios de 2009. El mensaje fue tan obvio como insustancial. Se decía: los *déficits* públicos llevarán a la devaluación del dólar, la Reserva Federal arruinará al país, los créditos directos de la Reserva Federal a la industria – especialmente a la automovilística – no conseguirán nada y socializarán a la economía. No ocurrió nada de eso: la moderada caída de la moneda norteamericana le vino bien a su balanza comercial; la inflación permaneció contenida; las industrias norteamericanas del automóvil y de bastantes más sectores industriales se recuperaron con la inyección crediticia de la Reserva Federal. Pero la reacción neoliberal cosechó frutos: los siguientes presupuestos de Obama fueron insuficientes; la Reserva Federal se vio ante la lupa deformante de sus detractores; los esfuerzos por imponer un modelo social menos excluyente se olvidaron, y, sobre todo, la inversión en armamento –tan superior, como se apunta en nuestro librito, a cualquier intento de gasto social – se siguió incrementando pese a la ausencia de adversario militar.

#### 4. Incertidumbre del euro

Los llamados despreciativamente *pigs* o *gipsis*<sup>6</sup> somos países que históricamente habíamos apoyado nuestra competitividad en las devaluaciones: con ello favorecíamos

---

6 De las iniciales inglesas de Portugal, Irlanda, Grecia, España, o las de Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia.

la inflación (que devaluaba en términos reales las deudas de los hipotecados y los deudores crediticios), abaratábamos los costes salariales en monedas fuertes y favorecíamos las inversiones extranjeras, especialmente cuando se esperaba que estuviéramos en un corto plazo en un espacio de moneda estable.

Ese juego de devaluaciones dejó de ser factible cuando nos integramos en el euro. Por ejemplo, España e Italia tuvieron una pérdida de competitividad entre 1997 y 2007 respecto a Alemania que llevó a que su tasa real de cambio de sus productos se elevara, respectivamente, un 11% y un 9%: es decir, sus exportaciones resultaban más caras en esas proporciones. En ese período, Alemania devaluó esa tasa en un 14%, lo que significa que sus exportaciones se abarataron en esa proporción. Mientras que las exportaciones alemanas crecían en esos años un 20% – aquí se citan algunas referencias a cómo se hizo: fundamentalmente hundiendo los salarios reales y utilizando la mano de obra del Este para el montaje de productos exportados por Alemania –, las exportaciones de España cayeron un 3,4% y las de Italia un 1%.<sup>7</sup> Pero desde 1999 los tres países estaban en la misma moneda, así que no podían devaluar en la proporción en que perdieron competitividad. A España e Italia sólo les quedaba recortar salarios por vías directas e indirectas.

El ajuste de la competitividad ante los países de mayor productividad, que antes se realizaba a través del mecanismo que se acaba de describir, se realiza ahora a través del abaratamiento directo de los salarios y de la eliminación de las partidas sociales. En cada país, esté o no entre los *pigs*, somos inmensa mayoría los que hemos pagado, mucho más que sobradamente, con nuestros impuestos y cotizaciones,

---

7 DADUSH, Uri. The competitiveness crisis. In: *Foreign Policy*, Whashington, 25 abr. 2012.

un pacto de prestaciones sociales. Pues bien, se nos hace aparecer como generadores de deuda pública; nada se nos debe: nos hemos aprovechado. El que cobra o utiliza una prestación – aunque sea menor que lo que estaba pactado socialmente cuando la financió – abusa, vive regaladamente; lo que se ha pagado y capitalizado no sólo ha desaparecido: no ha existido jamás.

Lo primero que importa aclarar es que los países menos competitivos no nos hemos endeudado antes de la crisis, sino con la crisis. Desde 1999 hasta 2008, el conjunto formado por Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia disminuyó continuada y aceleradamente su porcentaje de deuda en relación con el PIB. Alguno, como España, todavía mantiene ahora un porcentaje menor de su deuda sobre el PIB que Alemania o Francia.

Pero mientras que Gran Bretaña, Suecia, Dinamarca y la mayoría de los antiguos países del Este han tenido la posibilidad de ajustar su competitividad a través de una moneda propia, los *pigs* hemos pasado a tener la principal desventaja del euro – la imposibilidad de devaluación – sin gozar de la supuesta ventaja, disuelta en cuanto surgió la crisis, de que el euro estaba apoyado por todos sus integrantes. Ante la evidencia de que las emisiones de deuda de los *pigs* no iban a tener más apoyo que el de sus propias economías y de que éstas iban a contraerse con la *devaluación interna* plasmada en draconianos ajustes presupuestarios, los llamados *mercados* – los mismos que se lucraron con los activos tóxicos – comenzaron una danza de especulación sobre nuestras deudas públicas que disparó sus costes de colocación y las incrementó exponencialmente.

Justo cuando se está escribiendo este texto aumentan las dudas sobre la permanencia de todos o bastantes de los *pigs* en la zona euro. Krugman acaba de apuntar hacia un

corralito a la argentina, más pronto que tarde, para algunos de esos países. La propia perduración del euro es objeto de hipótesis cada vez más pesimistas.

Aunque desconocemos cómo terminará la cuestión del euro, quienes escribimos aquí creemos que su abandono sería enormemente lesivo para la ciudadanía de los países en mayores dificultades, pues traería consigo una inimaginable devaluación de los ahorros y de los fondos sociales acumulados. Sin embargo, aún parece peor la continuación de la situación que se vive en estos momentos: unos intereses de la deuda pública disparados que darán lugar a mayores recortes, que retroalimentarán la recesión y provocarán una espiral endemoniada.

Las condiciones para una salida al círculo vicioso en que se encuentra la zona euro sólo podrán aliviarse si se adoptan, como mínimo, dos decisiones: la garantía conjunta, total o parcial, de la UE de las emisiones de deuda (lo que se han dado en llamar eurobonos) y la orientación del Banco Central Europeo hacia un papel similar al de la Reserva Federal Americana. El obstáculo a los eurobonos es obvio: los países que pagan menos por su deuda no quieren que su garantía de parte les suponga una factura adicional. La transformación del Banco Central Europeo encuentra reticencias similares: los países mejor situados no quieren financiar a través de esa institución a los que están peor.

De no producirse esas decisiones, que en este momento parecen lejanas, no habrá más remedio que abandonar el euro, legislar urgentemente para que las deudas en la moneda común se sustituyan ventajosamente para los deudores por otras en moneda propia, *acorrallar* la salida de euros. Ello llevaría a una gran destrucción de la riqueza social acumulada, pero quizás menor de la que supondría una perpetuación y aceleración de los recortes presupuestarios que estamos viviendo en los *pigs*.

## 5. Sacar adelante la economía

Al escribir *El Crack del Año Ocho* caímos en la equivocación básica de creer que el sistema daría a corto plazo una respuesta coherente a la crisis. Ingenuamente, suponíamos derrotados – y señalados por su fracaso – a los filibusteros financieros, y esperábamos que el comportamiento del sistema en su conjunto no fuera – como todavía viene siendo – el del carroñero que saquea a las víctimas de la crisis, sino el de implantar políticas económicas que volvieran a poner en marcha la actividad económica.

Pese a esa tardanza en reaccionar que tanta miseria trae consigo, la lógica del beneficio a largo plazo y del propio mantenimiento de una economía que se basa en el consumo masivo debería acabar imponiéndose. Sin embargo el sistema no se corregirá por su propia certidumbre sobre la vía a adoptar para salir de la crisis: cada empresa se centrará siempre en sacar el máximo provecho a corto plazo de su propia cuenta de resultados inmediata. Sólo corregirá el rumbo si, como ha sucedido siempre, se le presiona; de otro modo, persistirá en sacar más de donde ya no hay.

¿Cuáles podrían ser los ejes hacia los que dirigir la presión? De manera probablemente demasiado simplista planteamos como fundamentales los tres que se comentarán a continuación: el estímulo de la demanda, la reconsideración del reflotamiento bancario y la regulación de los mercados.

### 5.1. El estímulo de la demanda

Sobre eso cada día se escribe y se escribirá más; la necesidad – la casi obviedad – de las políticas de estímulo de la demanda se acabará imponiendo. Desde 2009 se ha demostrado que las cantidades destinadas, incluso en el

primer presupuesto Obama, son mucho menores a las necesarias y que la inflación – imprescindible para deflactar las deudas de la economía pública y privada – no ha hecho acto de presencia. Así pues, no nos vamos a extender sobre la cantidad que hay que comprometer sino sobre su cualidad.

No es lo mismo cualquier tipo de estímulo. En nuestro libro sugerimos cosas como lo que llamamos keynesianismo de lo pequeño, así como inversión en bienes colectivos, regulaciones distributivas, tecnologías de ahorro energético, inversiones ecológicas en el mundo subdesarrollado etc. Tienen obviamente un sentido social pero, a los efectos del estímulo de la demanda, aportan además el mayor multiplicador del gasto: constituyen la dedicación del dinero público más eficiente económicamente. La izquierda debe encabezar una redefinición del Estado a través de su gasto; lo que no va directamente a la gente no es Estado: es vieja política que no produce ni directa ni indirectamente un multiplicador de lo gastado.

Si la burocracia estatal seca, la redistribución trae fertilidad. Está claro que con redistribución quienes menos tienen son los que más pueden aportar a la demanda. Pero, además, como vamos a ver ahora, si no hay redistribución no hay más remedio que hinchar artificialmente el crédito. En 1980, el 1% de los americanos más ricos poseía el 8% del PIB; en 2007 tiene el 41%. En esas condiciones de distribución de la renta y la riqueza, el mantenimiento del consumo debe pasar por recurrir al crédito, hipotecario o no, excesivo y sin base patrimonial. Más aún: en los últimos 30 años los salarios reales de Estados Unidos no han crecido; toda la productividad añadida ha ido al beneficio. Así las cosas, ¿qué quedaba para mantener el consumo, que no fuera el crédito fácil, desmesurado, que llevó a la quiebra financiera? Otro dato incuestionable, ya en Europa: los países que han atenuado las desigualdades – fundamentalmente a través

la política fiscal – han tenido una menor repercusión de la crisis, como ha ocurrido en los países nórdicos y en Austria.

Un último apunte sobre el estímulo de la demanda. Ya hemos comentado la oposición alemana a los eurobonos y a una política activa del Banco Central Europeo. Pasemos ahora a dos preguntas de respuesta menos obvia: ¿por qué Alemania se opone tan frontalmente a una reactivación decidida de la demanda agregada europea? ¿Por qué no le preocupa una paridad euro-dólar que sigue todavía muy decantada hacia el primero, con la consiguiente merma de competitividad?

La respuesta es, en primer lugar, porque Alemania ha reducido en los últimos diez años sus salarios reales como ningún otro país europeo – más de seis millones de alemanes cobran menos de cinco euros por hora trabajada – y porque ha instaurado el reino de la precariedad y del trabajo a tiempo forzosamente parcial. Sus exportaciones se basan en esas condiciones laborales y en el espacio que domina en el Este de Europa, que – al igual que el Norte de México en Estados Unidos – constituye una inmensa maquiladora donde se montan a coste de saldo los productos que Alemania exporta. Así las cosas, su sector exterior le proporciona la suficiente demanda agregada como para que no le preocupe la demanda interna y, desde luego, no tiene ningún interés en otro mensaje que la austeridad que ha impuesto a su mano de obra tras el duro ajuste posterior a la reunificación.

En lo que se refiere al cambio euro-dólar, a pesar de las dificultades de la UE, sigue manteniéndose un 30% por encima de la creación de la moneda europea, es decir: no se ha realizado un ajuste para aumentar la competitividad de ésta. Si a Alemania no le preocupa esta situación es por el sencillo motivo de que sólo compete con el dólar muy marginalmente: más del 60% de sus exportaciones se quedan

en la Unión Europea y su exportación a Asia se acerca al 15%. Además, mientras China siga ahorrando más del mitad de su PIB, seguirá comprando masivamente dólares a Estados Unidos para evitar que caiga el dólar o suba el yuan. Así que, desde el punto de vista alemán, la fortaleza relativa del euro no resulta preocupante.

Cosa distinta es que esta situación a corto plazo – que es el único plazo que parece contar cuando se trata de la crisis – no socave a plazo medio las propias bases de la actual despreocupación germana. Si los clientes de Alemania en la UE continúan por la senda del recorte y la recesión acabarán sin poder importar; y eso si el euro, que es una moneda básicamente controlada desde Berlín, permanece: si no, el esquema actual de la economía alemana perderá sus bases.

## 5.2. La reconsideración del reflotamiento bancario

En Europa y en Estados Unidos la mayor parte del sistema bancario está quebrado. Con unos u otros mecanismos (estatalización del capital – no de la gestión –, avales, ayudas directas, créditos a tipos de interés testimoniales etc.), los Estados han aportado billones que no han servido en absoluto para reactivar el crédito, pero sí para secar los recursos estatales que podrían dedicarse a otros fines más expansivos, como los que acabamos de sugerir. Stiglitz (capítulo 5 de *Caída Libre*)<sup>8</sup> estima en 9 billones de dólares la suma de los avales públicos más fondos de rescate en Estados Unidos y en 6 billones en Europa. Esas astronómicas cifras no incluyen ni la compra de activos bancarios por la Reserva Federal ni los préstamos a tipo de interés cero a la banca. La capacidad de absorción del

---

8 STIGLITZ, Joseph E. *El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. México: Taurus, 2010.

agujero bancario internacional de cualquier cantidad queda demostrada cuando se comprueba que, desde 2009 hasta 2012, el crecimiento del crédito en el total del mundo ha sido inferior a esa suma, a pesar del proceso de expansión de dinero que el crédito significa en cualquier circunstancia.

Evidentemente, sin crédito no habrá recuperación. Peor: no habrá crédito mientras se mantengan las actuales modalidades de ayudas, avales e inyecciones de liquidez a los bancos quebrados, que son la gran mayoría en América del Norte y en Europa occidental.

Números, no opiniones: el Banco Central Europeo ha efectuado, desde diciembre de 2011 al momento en que estamos escribiendo, en mayo de 2012, dos grandes inyecciones de liquidez a la banca europea. Se les ha llamado barra libre de dinero, y lo ha sido tanto por la cantidad inyectada como por su precio. En ese corto período se ha inyectado más de un billón de euros, a tres años, al 1% de interés. Resultado: a la semana de cada una de las dos subastas realizadas, los fondos depositados por los bancos en el BCE crecieron prácticamente lo mismo que se tomó por éstos del BCE: los bancos prefirieron reservar los fondos para su propia liquidez a prestárselos entre ellos, comprar deuda pública o facilitar el crédito

¿Por qué no se inyectaron directamente desde el BCE esos fondos para comprar deuda o para dar créditos? ¿Por qué, al menos, no se ofrecía esa liquidez a los bancos con la condición de que la colocaran en deuda o en créditos? Porque se sigue sacralizando la *libertad de actuación bancaria* y porque la intermediación de la banca (con un escandaloso margen entre el 1% de coste para los bancos de esa inyección que les hace el BCE y lo que pagan los Estados por la deuda o los particulares y empresas por sus créditos) es la única manera “profesional” de prestar dinero. Visto como operó

esa presunta *profesionalidad* antes de 2008 y las consecuencias de ello, salta a la vista que se trata de una *profesionalidad* peligrosa para los ciudadanos y para los países.

Hay que inyectar dinero para dar crédito, pero minimizando su canalización por los que han demostrado que no saben darlo. Naturalmente, tampoco hay que regalar crédito – para eso están las subvenciones – a quienes no lo van a invertir adecuadamente. El dinero de todos es sagrado: o va a quienes perentoriamente lo necesitan o va directamente a quienes crean empleo y riqueza. Pero canalizarlo por las tuberías de unos bancos comprobadamente malos se ha demostrado que es como echarlo al mar: sólo contamina.

Si atendemos a las crisis bancarias europeas más recientes, la de España, que a las alturas de junio de 2012 tiene concedidos 100.000 millones de euros del Fondo de Estabilidad Financiera de la Comunidad Europea y puede llegar a requerir bastante más, es un ejemplo de cómo van a dilapidarse en unos bancos que no tienen ninguna utilidad, que no valen nada, lo que se ha recortado en los presupuestos estatales españoles. Esos 100.000 millones de euros suponen unas nueve veces el tije retazo a sanidad y educación de 2012; dos veces y media la suma de los recortes y subidas de impuestos de 2012; casi diecisiete años de inversión – con base al año actual – en investigación; más de tres veces y media lo que se pagará este año en intereses por la deuda estatal; cuatro años de prestaciones por desempleo – del país con más desempleados de Europa. Añadamos otra referencia: toda la banca española, es decir el valor de todas sus acciones (incluidos dos bancos españoles entre los mayores del mundo: Santander y BBVA), en junio de 2012 vale en Bolsa menos que esos 100.000 millones. Una fotografía numérica lamentable de cómo se tira el dinero público en rescates bancarios inútiles; un dinero que se detrae a los ciudadanos

por la vía del retroceso en las conquistas sociales pasadas, de la destrucción de la riqueza social acumulada.

Italia registró un crecimiento ínfimo, en términos relativos, en la década anterior a la crisis, aunque su Estado se endeudó innecesariamente – puesto que los resultados fueron prácticamente nulos – hasta superar el 120% de su PIB. España creció a una tasa prácticamente doble a la italiana. Sin embargo, la expansión económica española se basó en el efímero sector de la construcción, que pasó del 4% del PIB en 1995 al 12% en 2007; mientras, en Italia, pasó del 4% al 6%. Al menos, el sector bancario italiano – aunque poco eficiente y, como el español, demasiado grande – evitó las consecuencias de la crisis inmobiliaria que atenaza a toda la economía española. Mientras los españoles sufrimos la venganza a través de la quiebra bancaria de la especulación inmobiliaria favorecida por los políticos – y los bancos en que éstos se instalaron –, los italianos sufren la de la irresponsable gestión de los fondos públicos y la catástrofe administrativa. Pero los factores comunes son muchos y las soluciones reales idénticas: control democrático efectivo; exigencia de responsabilidades a los causantes del desastre; programas de crecimiento basado en la redistribución y el crecimiento de los salarios directos e indirectos; estímulo de la demanda sostenible; regulación de los mercados; inyección directa de crédito a la economía real... En resumen: ahora que está tan de moda, y denostado, el término “intervención”, no estaría de más recuperarlo para aplicarlo a la intervención real de los ciudadanos en las decisiones públicas.

### 5.3. La regulación de los mercados

Cuando oyen la palabra regulación, los neoliberales sacan la pistola. Así que parece más sensato hablar de separación entre los casinos y los mercados realmente financieros.

Regular esa masa amorfa, informal, sin fundamento técnico ni en los principios contables, que llamamos “mercados”, no constituye un remedio para la crisis, pero sí una condición de partida. No se puede estimular la economía si cualquier papel emitido (deuda pública, acción u empréstito) cambia caprichosamente su cotización en virtud de lo que más convenga a quienes ni están interesados en su valor real ni en las condiciones objetivas de su emisor, sino en cómo conseguir la mayor rentabilidad al menor plazo, lo que frecuentemente pasa por despojarle de todo su valor si lo tiene o atribuirle – acordémonos de tantos bonos valorados con triple A sin que nada económicamente valorable lo sustentara – un valor que no posee en absoluto. Así ni hay deuda pública estable, ni ampliaciones de capital serias, ni bonos empresariales emitidos con fundamento. Así no hay manera de remontar una crisis en un capitalismo mínimamente posibilista.

En *El Crack del Año Ocho* se trataron bastantes ejemplos de los efectos perversos de la desregulación, pero no se propusieron medidas concretas de corrección. Intentemos ahora compensar esa carencia con algunos principios prácticos de los que deberían derivarse legislaciones concretas. Son: separar la banca comercial de la de inversiones; erradicar el sistema bancario paralelo; establecer la obviedad de que nadie pueda vender o especular con el precio de lo que no posee.

- a) *Separar, como lo estuvo desde 1933 a 1999, la banca comercial de la banca de inversiones.*

Los depósitos y los créditos son una cosa demasiado seria – porque cuando su equilibrio se rompe toda la sociedad paga los platos rotos – como para mezclarla con operaciones financieras que son siempre, por definición, especulativas, pues carecen de la certidumbre que ofrece la relación depósitos-créditos-calidad del riesgo. El hundimiento de la gestión del riesgo de la banca occidental se debió básicamente a su incapacidad para gestionar los riesgos, provocada por la mezcla de lo especulativo y lo objetivable, por muchos modelos matemáticos que dieran ilusión de previsibilidad sobre unos artificios financieros que finalmente se demostraron fatales.

- b) *Erradicar el sistema bancario paralelo.*

Es decir, imposibilitar el aparcamiento de créditos fuera del sistema. Se creció muy sanamente durante muchos años, en el período largo de crecimiento posterior a la segunda guerra mundial, sin que fuera necesario ese artificio que imposibilitaba la medida de los riesgos reales de los bancos.

- c) *Establecer un principio sencillo en los mercados: sólo se puede operar con lo que se posee efectivamente.*

Los ejemplos son tantos como elementales: “restricción de los *derivados* a quienes tengan la propiedad efectiva de los valores que deseen asegurar; prohibición de las llamadas *operaciones desnudas* o *al desnudo*;<sup>9</sup> idéntica restricción para ventas en corto al descubierto; limitación de las ventas y compras de un mismo título realizadas en un mismo día; regulación del accionariado y de los conflictos de intereses;

---

9 Se trata de operaciones especulativas realizadas generalmente fuera de los mercados organizados en las que se negocian títulos que no se poseen.

impuestos especiales sobre movimientos especulativos". La manipulación de las primas de riesgo justo los días anteriores a cada subasta estatal para renovaciones de deuda es un secreto a gritos. Pero en realidad ni es secreto, porque es una evidente especulación para incrementarlas y cobrar más intereses, ni da lugar a los gritos de indignación que deberían proferir quienes tienen la posibilidad – con su teórica autoridad – de poner coto a ese expolio de los recursos públicos.

Todo eso suena a una retahíla técnica complicada. Pero se reduce, en la práctica, a que los mercados financieros se basen en compras y ventas efectivas y no en apuestas. Nada extraordinario, limitativo, condenatorio o que no haya sido norma habitual antes de la desregulación de los inicios de este siglo; nada que impida el normal funcionamiento de los mercados financieros en su función de canalización de ahorros hacia Estados y empresas.

Entonces, ¿por qué no se regula si los efectos de la desregulación – suban o bajen los índices – los pagamos todos? Porque unos pocos héroes del neoliberalismo ganan muchísimo con esa liberalidad que no crea ningún crecimiento económico pero que a los ciudadanos nos significa pagar más por las deudas estatales, y, en consecuencia, nos significa recortes sociales y encarecimiento de la obtención de fondos a las empresas que quieren realizar inversiones reales. Sólo por eso no se regula. Las instituciones de regulación existen, sus pomposos funcionarios cobran de fondos públicos, las reglas que hicieron fiables los mercados de valores antes de la desregulación son elementales, se hacían películas famosas sobre la exitosa vida de los *brokers* antes de la desregulación... Pero cuando un negocio mueve mucho dinero fácil, y en eso los mercados desregulados se parecen a los de la droga o la explotación sexual, se blindan ante la obiedad con los procedimientos que todos sabemos.

Una anécdota significativa. Cuando empezó a circular la edición española de nuestro libro, algunos amigos nos advirtieron de un supuesto desliz: el volumen de los derivados que apuntábamos en el estallido de la crisis era superior al PIB mundial, así que debía haber un error. Había otras erratas numéricas, algunas flagrantes, que no merecieron tanta atención, pero ése era un dato tan lógicamente increíble como cierto. En ningún país ninguna legislación ha frenado esos excesos, cuando en cada uno de los sistemas económicos occidentales existe un regulador de la actividad aseguradora y los derivados son, formalmente, una forma de seguro.

En todos los temas de la regulación de los mercados financieros, la cuestión está en volver a lo lógico, a que lo que funcionó tan rentablemente en los tiempos anteriores al neoliberalismo sea la base de los mercados regulados – y, por lo tanto, normados; vaya lo demás al mundo de las apuestas, a los mercados no regulados; a un limbo de casinos en el que la incertidumbre puramente especulativa no desencadene efectos tan lesivos sobre la ciudadanía. No salvará el alma de la crisis, pero aliviará sus consecuencias y facilitará su superación.

## 6. Conclusión

Todo ello sin olvidar que de una crisis no se sale para volver a la vida anterior a ella. Se sale a un mundo nuevo. Y el que aguarda está lleno de retos: no solamente la necesaria redistribución del producto social en un mundo donde la actividad productiva está crecientemente automatizada y por consiguiente “abocada a cierto grado importante de paro estructural permanente”. La tercera revolución industrial impone mayor redistribución del PIB que nunca antes,

incluso dentro de la lógica económica del capital – aunque sabemos que el capital es también ilógico. También hay que afrontar la “crisis ecológica”, el agotamiento del modelo del crecimiento cuantitativo que ha sido consubstancial al capitalismo. El cambio climático es una realidad que puede convertirse en catastrófica. “El agotamiento del petróleo ya ha generado una militarización del mundo” y unas pocas guerras (siempre presentadas como *humanitarias*, como es natural) por garantizar su suministro a los países más fuertes del sistema. Por último, la crisis presente ha puesto al descubierto que las llamadas *democracias* no lo son. Que nos gobiernan “poliarquías”, aunque nos concedan derechos y libertades que nos retiran – que retiran a las gentes corrientes – cada vez que conviene. Casi nunca esas poliarquías han estado tan deslegitimadas, tan carentes de legitimación simbólica como trufadas de armas que pueden usar contra las poblaciones. Sin la recuperación de la política alternativa y del poder democrático del pueblo sólo habremos salido de un lado de la crisis, pero no de toda ella.

## Referencias

DADUSH, Uri. The competitiveness crisis. In: *Foreign Policy*, Whashington, 25 abr. 2012.

STIGLITZ, Joseph E. *El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. México: Taurus, 2010.

---

*Recebido em 10/06/2013.  
Aprovado em 12/10/2013.*

**Juan-Ramón Capella**

Editorial Trotta  
Calle Ferraz nº 55, Madrid  
28008 ESPAÑA  
*E-mail:* jrcapella@gmail.com

**Miguel Ángel Lorente**

Editorial Trotta  
Calle Ferraz nº 55, Madrid  
28008 ESPAÑA  
*E-mail:* milorce@gmail.com

