Propuestas para paìses del sur de la Unión Monetaria

010 [social and political notes]

Aunque la actual crisis económica se desencadenó en los mercados financieros de Estados Unidos en 2007, tiene un componente global que va más allá de sus aspectos financieros. Por otro lado, nos parece que algunos países pertenecientes a la zona euro –Grecia, Portugal, España, Italia, y en alguna medida también Francia- aunque con sus características específicas, tienen problemas similares que la crisis ha contribuido a poner de manifiesto, y que requieren también una solución global. La carta firmada por más de 200 economistas italianos y recientemente publicada ha señalado muy acertadamente cuál es el origen de estos problemas y ha propuesto algunas soluciones. Nuestro propósito es sumarnos a este debate ofreciendo nuestro punto de vista sobre una propuesta de política económica alternativa a la actual.

1. Definición del problema de la política económica de los países del Sur

España, y otros países del Sur de Europa pertenecientes a la Unión Monetaria, venían registrando en los años previos a la crisis económica actual elevados déficits en su cuenta corriente, lo que significó la acumulación de un volumen importante de deuda –principalmente privada- frente a Alemania y otros países con superávit. Esta deuda creciente era el medio para resolver la insuficiencia crónica de demanda del sistema. El estallido de las burbujas inmobiliaria y financiera no hizo más que sacar a la superficie este importante stock de deuda acumulado durante los años anteriores, y a la caída inicial de demanda le ha seguido un estancamiento mayor de la demanda de consumo provocado por el proceso de desapalancamiento, el colapso del crédito bancario, el desempleo acumulativo y el empeoramiento de las expectativas.

¿Qué debe hacer una economía que se encuentra en esta situación y quiera lograr un crecimiento económico suficiente para reducir el desempleo masivo que se está creando?

Para empezar, debe tener claras cuáles son las restricciones a las que se enfrenta su política económica para impulsar el crecimiento. En condiciones normales una de estas limitaciones sería no superar el crecimiento “potencial” o no inflacionista, y para elevar éste habría que aplicar políticas de oferta que actúan en el medio plazo. Sin embargo, esta restricción no opera en estos momentos: el crecimiento real es muy inferior al potencial y el riesgo es más bien la deflación que la inflación. Por tanto, no tiene sentido poner el énfasis en las políticas de oferta, sino en las de demanda.

Para aplicar estas políticas de demanda contamos en principio con dos instrumentos, que son el tipo de interés nominal y el saldo fiscal, que a su vez se enfrentan a algunas restricciones.

El tipo de interés nominal lo establece el BCE para todos los países de la zona euro y, además, tiene un límite inferior. Aunque con más retraso que otros bancos centrales, el tipo de interés se ha reducido ya y se encuentra cerca de este límite inferior: podríamos decir que la política monetaria basada en reducciones del tipo de interés se encuentra atrapada en la trampa de la liquidez.

Nos queda, por tanto, el único recurso de la política fiscal, que sin embargo se enfrenta también a una restricción: garantizar la estabilidad de la relación deuda-PIB. La caída en el crecimiento económico ha puesto en marcha con intensidad los estabilizadores automáticos, y además, los gobiernos han debido aplicar –digámoslo: acertadamente- políticas de aumento del gasto para compensar la reducción de la demanda privada. La consecuencia lógica es un aumento del déficit y de la relación deuda/PIB. Lo que ocurre, sin embargo, es que, como consecuencia de la grave escasez de demanda privada, y una vez que

el tipo de interés nominal está ya en su límite inferior, el déficit fiscal necesario para acercar la economía a su crecimiento potencial y reducir la tasa de paro es muy superior al que mantendría constante la deuda pública como porcentaje del PIB.

Hemos definido la primera parte de nuestro problema de política económica: ¿Deben las autoridades limitar el déficit a aquel nivel que garantiza la estabilidad de la deuda, aunque el paro esté creciendo? ¿O, por el contrario, deben establecer el déficit necesario para lograr reducir el desempleo sin preocuparse por la evolución de la relación deuda/PIB? ¿Existe otra alternativa?

Pero el problema de política económica tiene un segundo elemento. En la zona euro –y también a escala mundial- la crisis es el reflejo de una situación estructural de desequilibrio entre los países con superávit y con déficit por cuenta corriente. Si esta situación no se corrige, cuando la recuperación llegara se reproducirían los mismos problemas que nos condujeron a esta crisis. Por tanto, además de enfrentarse al dilema anterior, la política económica debería lograr una depreciación real de los países del Sur respecto a Alemania y los demás países con superávit.

2. El problema de la deuda pública y su solución: la monetización

La solución escogida por los gobiernos europeos para el dilema de la política fiscal es la de la austeridad por encima de todo: la prioridad es reducir los déficit públicos. Para los economistas defensores de la opinión oficial (la “Austeria”), lo esencial para lograr la recuperación económica es el restablecimiento de la confianza. ¿Confianza en qué? En la austeridad, por supuesto. Se puede también tener confianza en que teniendo confianza todo se resolverá. Para ellos, ni los déficits fiscales son expansivos ni los superávits contractivos. Por tanto, el dilema que nosotros encarábamos deja de existir. Su mensaje es sencillo: restablezcamos la disciplina fiscal. Cuidemos de que la deuda no crezca y todo lo demás, es decir, el auge y la prosperidad se nos darán por añadidura. Inútil será argumentar que los déficits no hay que atribuirlos a la irresponsabilidad, que son la consecuencia de la actuación de los estabilizadores automáticos. Que compensan la reducción de la deuda privada. O que los efectos restrictivos sobre el crecimiento de los recortes de gasto harán muy difícil reducir el déficit, y aún más el porcentaje de deuda sobre el PIB. El mantra se repite: La austeridad nos salvará.

Este tipo de políticas pueden conducir a las economías europeas hacia un círculo vicioso de desempleo y deflación. Ahora bien, oponerse a las políticas restrictivas no debería suponer eludir la cuestión de los aumentos de la deuda pública que se están produciendo y su posible insostenibilidad.

¿Son preocupantes los aumentos actuales de deuda? Algunos argumentos podrían servirnos para contestar, inicialmente, que no: - aunque ahora crezca la deuda, cuando la tasa de crecimiento se restablezca y la demanda privada recobre su dinamismo anterior, los déficit fiscales dejarán de ser necesarios y el peso de la deuda volverá a reducirse; - En cualquier caso, para un valor dado del déficit y la tasa de crecimiento existirá una ratio deuda/PIB que tenderá a mantenerse estable: el crecimiento de esta ratio no es explosivo.

Sin embargo, el primero de estos argumentos supone implícitamente que la perturbación que está afectando a nuestras economías será transitoria y de corta duración. Pero no es seguro que esto sea así, ya que el proceso de desapalancamiento –eliminación de las deudas que los agentes privados habían acumulado en el periodo de auge- puede ser bastante duradero, entre cinco y ocho años. Durante todo este tiempo la deuda privada debería ser sustituida por deuda pública para rellenar el vacío de la demanda. En cuanto al segundo argumento, puede enfrentarse también a algunas dificultades: la relación deuda/PIB podría acabar estabilizándose, pero en valores demasiado elevados; o incluso no se estabilizaría si, a medida que la relación deuda/PIB crece, lo hace también el tipo de interés que piden los compradores de la deuda.

Por tanto, si hemos descartado la solución de la restricción fiscal, pero no es seguro que se pueda eludir la limitación que impone el crecimiento de la deuda/PIB, la única solución posible para evitar el colapso de nuestras economías y aumentos aún mayores del desempleo es el recurso al BCE: éste debería financiar (monetizar) los déficit fiscales necesarios que se sitúen por encima del nivel compatible con la estabilidad de la deuda.

3. La monetización y la inflación

¿Por qué debería negarse el BCE a actuar de esta forma? Probablemente, el argumento más fuerte es que, según su visión monetarista del funcionamiento de la economía, esto acabaría generando una inflación demasiado alta. Sin embargo, la inflación no se produce sólo por el incremento de la cantidad de dinero: esto genera inflación cuando la economía se encuentra por encima de su crecimiento potencial y la situación actual es exactamente la contraria. El riesgo actual es la deflación, no la inflación.

Pero es que, además, en una situación contractiva como la actual la inflación generada por déficit fiscales monetizados tendría algunos efectos beneficiosos: - con un tipo de interés nominal dado, una tasa de inflación mayor supone un tipo de interés real menor y es necesario un déficit fiscal menor; - al ser el tipo de interés real menor, la relación deuda/PIB tiende a crecer más lentamente y podría mantenerse constante con un déficit fiscal mayor. Combinando estos dos efectos llegamos a una conclusión interesante: manteniendo una tasa de inflación suficientemente elevada, el déficit que garantiza que la relación deuda/PIB no crece puede permitir al mismo tiempo que la economía alcance su renta potencial, por lo que, al final, acaba siendo innecesario monetizarlo; - la inflación reduce el valor real de la deuda privada. Facilita y acelera el proceso de desendeudamiento y, por ello, anticipa la recuperación; - la inflación erosiona el valor real de la deuda privada y el de la deuda pública, por lo que equivale a un impuesto sobre los acreedores o a una transferencia de acreedores a deudores, deseable en

una situación recesiva. Cada uno de los acreedores debe perder parte de su riqueza hasta que el aumento del gasto –tanto suyo como de los deudores – inducido por la inflación lleve a la completa utilización de los factores productivos. En principio, esto parece un juego de suma cero. Pero a este juego se superpone otro de suma positiva derivado del aumento de la utilización de los factores productivos y de la renta, de tal forma que el resultado conjunto de ambos juegos puede ser beneficioso incluso para los acreedores.

4. La necesaria depreciación real

El problema de política económica que hemos definido tiene un segundo componente. Debe corregirse la elevación de los costes unitarios de producción de los países del sur frente a los del norte, que se ha producido en la década pasada y que explica en gran medida los déficits exteriores frente a Alemania. Esto requiere que en los próximos años se produzca el proceso inverso: una tasa de inflación superior de Alemania a la de nuestros países del sur. No basta con que Alemania estimule su demanda agregada: ¿qué razón habría para que, si la recuperación llega y el tipo de cambio real no ha variado, el déficit comercial de los países del sur se reduzca de forma significativa, o sea inferior al existente antes de la crisis?

La aceptación del proceso de reequilibrio entre los países del sur y Alemania es difícil pues exige que Alemania acepte una pérdida del dinamismo de su sector exportador y una reestructuración de su economía, que se enfrente a su insuficiencia de demanda interna.

Sin embargo, para los países del sur, la seguridad de que se va a producir el proceso de apreciación real de la economía alemana es indeclinable, porque sin apreciación sólo pueden eliminarse los déficits exteriores de sus economías con una contracción fuerte y duradera que ni podría sostenerse ni debe aceptarse. Si los déficits exteriores persisten y eludimos la recesión, la deuda exterior, privada o pública, seguirá creciendo y, si los agentes privados se resisten al endeudamiento, es inevitable que sea la deuda pública la que crezca. Aun monetizándola es dudoso que este crecimiento imparable de la deuda sea una situación sostenible.

5. Resumiendo: nuestra propuesta

Para evitar que se mantengan los desequilibrios estructurales entre países con superávit y países con déficit dentro de la zona euro que se encuentran en la raíz de los problemas actuales, es necesario que se produzca una apreciación real de Alemania. Sin esta apreciación la pertenencia a la Unión Monetaria Europea se convierte en un juego de suma cero en el que los perdedores son los países del sur. Inviable e inaceptable. Como su logro será un proceso lento, para soportar los problemas de la situación transitoria se hace imprescindible que Alemania estimule su demanda y que en los países del Sur se mantengan déficit fiscales. Y se hace imprescindible también la monetización, pero no como un zarpazo para ahuyentar a los especuladores carroñeros. El león cobarde que es el Banco Central Europeo debe zamparse entera la pieza. Sin metáforas, monetizar masivamente para que el déficit que un crecimiento razonable exige no dispare la relación deuda/PIB.

Marcel Auerback sostiene que el Banco Central Europeo está realizando ya compras masivas de deuda pública de los países europeos con problemas en los mercados secundarios. Neutraliza así cualquier conato de rechazo de esta deuda por los inversores. Algo positivo que se ajusta a lo que nosotros entendemos y hemos propuesto aquí como una de las misiones del BCE. Pero lo que Auerback sugiere es que existe un pacto-amenaza –implícito o explícito– por parte del BCE de que sólo apoyará la deuda de un país si éste cumple la restricción fiscal que las autoridades o los poderes fácticos de la Unión Monetaria Europea le han impuesto. Resulta así que sin ninguna legitimidad democrática el BCE• detenta un poder para determinar la política fiscal de estos países. La independencia política real de los gobiernos queda seriamente menoscabada.

Al poder determinar la política fiscal, son las decisiones del Banco Central Europeo las que gobiernan el ritmo de expansión económica y la evolución del desempleo en nuestros países. La monetización, que debería servir para permitir la aplicación de políticas fiscales expansivas, con el único límite de la aparición de tensiones inflacionarias, está siendo convertida por los burócratas del BCE en un instrumento de poder que utiliza para ver realizadas en Europa sus fantasías de austeridad masoquista.

Así, la tesis de que, para aplacar a los mercados, es precisa la consolidación fiscal, acaba siendo cierta en cuanto cualquier país que se resista a su aplicación dejará de verse apoyado por las compras de títulos por parte del BCE.

Pero un país que quiera aplicar políticas fiscales expansivas debe saber evaluar su poder de negociación. Las amenazas del BCE son un tigre de papel. Digan lo que digan, amenacen o no, los burócratas del BCE tendrán que comprar la deuda del país que expansiona. Desprotegiéndolo también quedan al descubierto los bancos que poseen stocks cuantiosos de esa deuda. Y la voz de alarma de su amo les llamará a la sensatez.

Los movimientos sociales de izquierdas cuyo objetivo es luchar contra el desempleo deben tener claro cómo actuar. Deben pedir expansión fiscal. Deben exigir a sus gobiernos que este poder de negociación que tienen frente al BCE lo utilicen. Deben saber que sus enemigos no son los empresarios, ni siquiera los inversores. Lo son los burócratas del BCE, depositarios de la superstición de la austeridad y los gobiernos que no se atreven a plantear una posición de fuerza frente a un BCE cuyas actuaciones asfixian la expansión y el empleo.

**Universidad Complutense de Madrid. **Universidad de Castilla La Mancha. ***Universidad Complutense de Madrid.*