



knowsquare .

PREPARADO POR: ANTONIO GARCÍA SANSIGRE

7 DE JUNIO DE 2010

Retos cruciales después de la crisis financiera y económica

CONFERENCIA DE JUERGEN B. DONGES

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor
y Know Square S.L.

27 de mayo de 2010. Conferencia de Juergen B. Donges, Catedrático emérito de la Universidad de Colonia, sobre los retos después de la crisis. Fundación Rafael del Pino, Calle Rafael Calvo, 39. Asistentes 100 personas, aforo completo.

Reseña de la conferencia

Le presenta el director de la Fundación Rafael del Pino, Amadeo Petitbó. Comenta que es la octava charla del ciclo de enseñanzas sobre la crisis que organiza la fundación que él dirige. Según Petitbó, a día de hoy no sabemos a dónde nos dirigimos. Lo bueno se exagera, lo malo se reduce. El resultado evidente es que *“estamos peor de lo que se dice”*. *“Se gobierna con abstención y con ignorancia”*.

Comienza Donges indicando que, tan centrados en Grecia, nos hemos olvidado de otra tragedia, la de Irlanda, en una situación muy parecida a la de Grecia. A diferencia de Grecia, Irlanda ha salido por sus propios medios con recortes terribles y sin manifestaciones ni altercados.

Crisis de deuda versus crisis financieras

Menciona a dos catedráticos, Rogoff y Reinhart, que han publicado un estudio que muestra que tras una crisis financiera profunda se suele producir una crisis de deuda soberana. Los que actuaron como bomberos en 2008-2009 (los gobiernos), evitando la depresión que no la recesión, son los que ahora están al borde del precipicio. Porque hacer las cosas con buena intención no significa que lo hagan bien.

¿Qué es una quiebra del Estado?

Cuando ya no se consigue encontrar acreedores que le presten a un país lo que busca. Quiebras de Estado ha habido muchas: Rusia, México, Indonesia, Tailandia y la más reciente Argentina. En estos casos las consecuencias de la quiebra se reparten entre los implicados: el deudor, por engañar, y el prestamista, por no calibrar.

Las quiebras de Estado se solucionan con:

- a) Moratoria
- b) Reestructuración de la deuda, con provisiones por parte de los bancos.

Incluso, existe un marco institucional: el Club de Londres, que regula ordenadamente las quiebras. Pero todo esto no ha ocurrido con Grecia.

Inglaterra también tiene un problema de deuda colosal, y ha devaluado su moneda, que en realidad es un recorte de salarios similar al recorte de funcionarios, pero la gente no lo percibe como tal. En particular los sindicatos.

Lo que diferencia a México, a Rusia, a Argentina, etc. de Grecia es que este último no tiene moneda propia. Y se compara mucho a Grecia y España con Estados Unidos o Inglaterra, pero es que los anglosajones tienen su propio tipo de cambio. Grecia no tiene política monetaria.

Los malos de la película

Los políticos han definido a los malos:

- a) Especuladores y *hedge funds*.
 - a. *“Yo no he visto todavía a ningún hedge fund. ¿Lo habéis visto vosotros?”*
 - b. ¿Por qué se critica la especulación si según todos los manuales afirman que la especulación es estabilizadora? El Ministro de Economía sueco dijo en concreto que los *hedge funds* eran *“una manada de lobos”*. Según Donges, un inversor apuesta contra un Estado cuando el riesgo es casi cero: ve un gobierno poco creíble, con una base económica frágil (*“por ejemplo, Grecia ha pasado de una frágil economía agraria a una frágil economía de burócratas, por cierto iniciada por Papandreu padre, socialista”*).
 - c. Los especuladores revelan un endeudamiento excesivo y fuerzan a los gobiernos a corregir, por lo que *“yo no tengo problemas con los especuladores”*.
- b) Las Agencias de calificación
 - a. El 27 de abril Standard & Poors rebajaba 3 notas a Grecia. ¿Había motivos interesados? Es curioso, porque en épocas de bonanza cuando se otorgaban las máximas calificaciones nadie se quejaba. *“Cuando hay un suspenso se culpa al profesor y no al alumno”*.

En cualquier caso, el euro sigue sobrevaluado. En 1999 salió a 1,18 con respecto al dólar. En 2001 bajó a 0,83 y subió a 1,60 en junio de 2008. Hoy está en 1,23 y se considera que la paridad debería ser 1,15-1,17. Por lo tanto, estamos ante un proceso de normalización.

La solución problemática de la deuda soberana

La presión sobre el Banco Central Europeo (BCE) concretada el 10-11 de mayo de 2010 anuncian una nueva era del euro. El problema de la deuda soberana se combate derogando dos principios del euro:

- 1) Antes estaba prohibido que un país miembro rescatase a otro. Este principio del *“no bail-out”* estaba establecido en el tratado de Maastricht. Se justificaba en que no teníamos una unión

política ni una unión fiscal y se pactó para evitar la irresponsabilidad. Esto ya no vale desde el 10 de mayo. Hoy la eurozona es el prestamista de última instancia. Hasta los bancos pueden vender los bonos basura al BCE porque están garantizados.

- 2) El BCE tenía también prohibido dar crédito a los gobiernos. Esto también ha sido derogado pero no se hace directamente sino indirectamente comprando bonos de los estados. La independencia del BCE queda mermada. Hoy se ha convertido en el taller de reparación. De hecho, en el Tribunal Constitucional alemán hay varias querellas contra esta decisión ya que según la constitución alemana el banco central tiene un único objetivo: la estabilidad de precios.

Por cierto, el tercer malo de esta película es Alemania. Según el gobierno francés y el director general del FMI, *“Alemania es culpable de los desequilibrios porque aborran demasiado y no hay demanda interna”*. En otras palabras, porque Alemania y sus empresas se han esforzado por ser competitivas y eso no es solidario. Esto es una crítica incomprensible: Alemania no tiene un objetivo de cuenta corriente. ¿Cómo se le va a obligar a no exportar? Es la soberanía del consumidor lo que se quiere limitar. Y en cualquier caso, aunque Alemania corrigiese ese “defecto” eso no resolvería necesariamente el déficit de cuenta corriente de otros países del euro, como España, porque Alemania podría ser sustituida por China.

Una forma de argumentarlo mejor por parte de Francia habría sido recurrir a la teoría clásica austriaca: Alemania tiene una tasa de ahorro elevada (10% del PIB). Estos ahorros no encuentran suficiente rendimiento de capital en Alemania y fluyen a otros países. Se van, por ejemplo, a Mallorca. Y los mallorquines ven que su poder adquisitivo ha crecido y lo gastan en productos nacionales e internacionales. Habría que mejorar la inversión en capital fijo en Alemania, de esta forma los ahorros alemanes no salen a España.

Los retos

- 1) La política monetaria – Hay demasiada liquidez en el sistema y un peligro de inflación. Se me dice que no es verdad porque no hay ahora inflación. ¡Claro! Es que las medidas de política monetaria tardan 18 meses en surtir efecto (*time-lag*). Tenemos que pensar en la inflación de 2011. Preocupa también el sobrecalentamiento de las economías de China y Brasil, así como el incremento de la demanda de petróleo por la pujanza de esas nuevas economías.

De hecho, Blanchard, el economista jefe del FMI publicaba un artículo en el que proponía elevar el objetivo de inflación al 4% (dos puntos más). Esto es una estrategia arriesgada, ya que el objetivo del 2% es un anclaje. Con un 4% perdemos el ancla. Claramente esto les conviene a los políticos porque es la forma de reducir la deuda más rápidamente, pero perderían los pensionistas, los ahorradores y los que cobran rentas fijas.

- 2) Consolidación fiscal

Los déficits públicos de todos los países del euro suben. Y sobre todo sube el endeudamiento. Este es el gran problema porque sobre esa deuda es sobre la que hay que pagar los intereses.

Y está demostrado que la tasa de interés a largo plazo debe ser superior a la tasa de crecimiento de la economía, porque de esta forma se atrae la inversión en capital fijo. Con un gran endeudamiento se lastra el crecimiento de la economía (hoy no es un 60% del PIB sino un 90% del PIB). Es como pagar una super-hipoteca.

¿Cómo se soluciona? Eliminando el déficit estructural, no el coyuntural, es decir, gastos del estado, año tras año, que son independientes de la evolución económica. Por ejemplo, el cheque bebé. O el PER, hay que eliminarlo ya.

La eliminación del déficit estructural se hace primero por el lado del gasto (recorte de subvenciones, de prestaciones sociales, de salarios de funcionarios). Luego, si esto no es suficiente, se deben subir los impuestos indirectos, pero no los directos porque retraen la inversión en capital fijo.

Una buena consolidación fiscal genera un círculo virtuoso y genera confianza.

¿Cómo volvemos a instaurar en Europa la disciplina presupuestaria?

Hay que evitar que se vuelva a repetir. El pacto de estabilidad y crecimiento era un invento alemán. Era una herramienta para controlar a los díscolos (firmado en el tratado de Ámsterdam). Pero Schröder se lo saltó a pesar del expediente abierto a Alemania. Y cómo no, Chirac también se subió al burro y juntos descafeinaron el pacto de estabilidad. Para hacer las cosas peor, el que decide sobre sanciones es el Ecofin, compuesto en su mayoría por los políticos de las naciones díscolas (pecadores encargados de los pecadores).

¿Qué se puede hacer?

- a) Se propone que los borradores de los presupuestos nacionales se presenten a Bruselas antes de aprobarse en los parlamentos nacionales y la Comisión hace recomendaciones. Donges va más allá: sugiere despolitizar el Ecofin y automatizar las sanciones. El Ecofin, despolitizado, con expertos independientes, ejecuta las sanciones.
- b) En Alemania cambiaron la constitución y permiten al Gobierno aprobar presupuestos con un déficit máximo de 0,35% desde 2016, y los *lander* alemanes (equivalentes a las comunidades autónomas) sólo podrán gestionar equilibrios presupuestarios a partir de 2020. Eso es disciplina presupuestaria.
- c) Una última presupuesta necesaria: hay que crear un régimen regulatorio de quiebras de Estado, que no tenemos en Europa y que permita una solución ordenada y no caótica, como la de ahora.

La clave

Donges recomienda políticas económicas claras y contundentes y no puntuales. Las elecciones generales no tienen por qué cambiar las cosas. Los mercados reclaman una estrategia de futuro. Ayudaría que los partidos políticos cooperaran. Y Donges no ve al PSOE que esté preparado y al PP lo ve con regañadientes.

Como alemán, le llama mucho la atención que los líderes del PSOE, ahora en el gobierno, le dediquen tanta atención a la oposición, a criticar al PP. Es poco maduro porque el que está en el Gobierno manda y es la oposición la que tiene que hacerse oír. No se imagina a Merkel criticando a la oposición.

Las reformas más urgentes serían:

- a) El mercado de trabajo – no tanto en el despido libre sino en facilitar la entrada al mercado laboral, sobre todo de jóvenes.
- b) El sistema educativo – es el capital humano el que determina el crecimiento y el bienestar en economías avanzadas. De hecho, en Alemania por ejemplo el sistema de formación profesional se estructura vía las empresas, que forman a la gente, no la universidad, que crea a personas con mucha reflexión teórica pero que no han visto un balance.
- c) Finalmente, el estado de bienestar – hay que subir la edad de jubilación, que en el fondo es bajar las pensiones.

Comentario

- Muy crítico con las decisiones del gobierno, pero también con los límites que ha impuesto Merkel sobre los mercados financieros.
- Donges habría visto con mejores ojos la salida del euro de Grecia, porque al modificar las reglas de juego en Europa se abre la espita a una mayor irresponsabilidad por parte de los Estados.
- Quizá haya faltado por parte de Donges un poco de autocrítica a la espiral de pánico que se puede producir en los mercados. Es correcto criticar las medidas adoptadas por Europa (el crédito especial de 750.000 millones y la posibilidad de que el BCE intervenga en los mercados), poniendo el acento en los riesgos, pero quizás también debería haber reflexionado sobre las consecuencias de una salida de Grecia del euro (que podría haber arrastrado, en un círculo vicioso de pánico, a España y Portugal).

- Es interesante cómo pronostica un riesgo de inflación. También advierte que las medidas tomadas por España no son suficientes pero tampoco tiene mucha fe en nuestra clase política.

Transparency vow

No hay limitaciones.

Notas como speaker

- Excelente comunicación en español, tanto en acento como en uso del idioma.
- Empleo abundante del sarcasmo. Genera varios momentos de risas entre el público.
- Habla sentado, con un guión, pero es tan fluido que ni por asomo se puede inferir que lo está leyendo.
- Una hora exacta de conferencia, lo que prometió. Se ajusta a la perfección a lo esperado y establecido.

© Antonio García Sansigre
© Know Square S.L.