

# Aterrados por la respuesta a la crisis

*Ofrecemos un breve comentario introductorio que contextualiza el origen del libelo recientemente publicado, Manifiesto de economistas aterrados<sup>1</sup> y reproducimos a continuación la introducción y la primera falsa evidencia del mismo.*

La Unión Monetaria que puso a disposición de 17 Estados de la Unión Europea una moneda común ha sido enormemente provechosa para los empresarios, banqueros y mercaderes de la zona euro: les permitió materializar sus aspiraciones a un mercado único y disfrutar de las ventajas –no sólo económicas sino también geopolíticas– de disponer de una moneda de referencia como medio de pago y de reserva internacional. Más dudoso es que el proyecto haya beneficiado en la misma medida al conjunto de la ciudadanía, especialmente en la periferia de Europa. La Unión Monetaria se construyó transfiriendo soberanía nacional e inhabilitando las políticas monetarias y cambiarias de cada país. En su día se advirtió que, en ausencia de una coordinación fiscal y de una política presupuestaria ambiciosa, los países de la periferia europea –como el caso de España– no tendrían otra forma de ajustar sus desequilibrios que mediante pérdidas continuadas de renta y un crecimiento imparables del desempleo.

La crisis financiera y económica que ha sacudido al mundo ha sacado a la economía española de su dulce sueño para meterla en una vigilia de pesadilla: resquebrajada la ilusión de que por pertenecer a la zona euro podía desentenderse de su enorme déficit exterior corriente (resultante de saldar el

---

<sup>1</sup> *Manifiesto de economistas aterrados*, Pasos Perdidos en coedición con Ediciones Barataria, Madrid, 2010 [2.ª ed., 2011]. Agradecemos a los editores su permiso para reproducir aquí la «Introducción» y la «Falsa Evidencia nº 1».

intercambio de bienes, servicios y transferencias con otros países) endeudándose *ad eternum*, ha llegado la hora de afrontar las deudas (mayoritariamente privadas) con el precio de tener que soportar cinco millones de parados y un deterioro continuado de las condiciones de vida de esa amplia mayoría social que en este drama ni siquiera llegó a interpretar el papel de comparsa.

El proyecto europeo no sólo ha revelado fallos en el diseño de sus instituciones y mecanismos de regulación, sino que también ha mostrado un sospechoso apego a la ortodoxia neoliberal en la definición de sus políticas económicas. La Unión Económica y Monetaria se ha construido tecnocráticamente para excluir a los ciudadanos del debate. La “estrategia de choque” que se plantea para los países de la periferia europea se ofrece como la única política posible, pero no es más que la consecuencia de un nuevo intento de radicalizar aún más la agenda neoliberal. Aterrados ante esta eventualidad, cuatro prestigiosos economistas franceses han redactado el *Manifiesto de los economistas aterrados* para desmontar diez falsas evidencias que se presentan como el *summum* de la cientificidad del pensamiento económico, propugnar un cambio de paradigma en el diseño de las políticas económicas y recordar a los tecnócratas y a los economistas que no pueden usurpar a los ciudadanos la potestad de determinar colectivamente, a través de la deliberación democrática, los objetivos y las políticas de la actividad económica, así como los criterios para evaluar su eficacia.

Desde el consejo de redacción de la revista queremos agradecer la amabilidad de la editorial Pasos Perdidos y de Ediciones Barataria por permitirnos la publicación de la «Introducción» y la «Falsa evidencia nº 1» relativa a la eficiencia de los mercados financieros.

## MANIFIESTO DE ECONOMISTAS ATERRADOS

Philippe Askenazy (CNRS), Thomas Coutrot (CONSEIL SCIENTIFIQUE D'ATTAC), André Orléan (CNRS, EHESS) y Henri Sterdyniak (OFCE)

### Introducción

La crisis económica y financiera que ha sacudido al mundo en 2007 y 2008 no parece que haya debilitado el dominio de los esquemas de pensamiento que orientan las políticas económicas desde hace treinta años. No se han puesto de ninguna manera en cuestión los fundamentos del poder de las finanzas. En Europa, por el contrario, los Estados, bajo la presión de las instituciones internacionales y de las agencias de calificación, aplican con renovados bríos unos programas de reformas y de ajustes estructurales que ya demostraron en el pasado su capacidad de incrementar la inestabilidad y las desigualdades. Estas medidas van a agravar aún más la crisis europea.

Aterrados al constatar esta situación, hemos querido favorecer la expresión pública de los numerosos economistas que provienen de horizontes teóricos muy diversos y no se resignan a aceptar la consagración de la ortodoxia neoliberal y consideran necesario cambiar el paradigma dominante de las políticas económicas en Europa.

Los economistas tienen que asumir sus responsabilidades ante la sociedad. La mayor parte de los «expertos» que intervienen en el debate público lo hacen para justificar la actual sumisión de las políticas económicas a las exigencias de los mercados financieros. Pues las hipótesis esenciales que sustentan estas políticas son las de la eficiencia de los mercados financieros y el peso excesivo del Estado.

Con la crisis bancaria y financiera esta doble hipótesis se ha hundido de manera definitiva. A semejanza de las crisis que la han precedido, esta gran crisis exige una refundación del pensamiento económico. Numerosos investigadores se han propuesto trabajar en esa dirección. Y para servir de estímulo a esos necesario y nuevos planteamientos hemos redactado este *Manifiesto de economistas aterrados*.

Este breve texto no pretende constituir un programa de acción inmediata que sirva para fundar una estrategia de investigación científica o para trazar una política económica progresista. Se limita a criticar algunas de las falsas evidencias –hemos destacado diez entre las que se repiten con más insistencia– que se invocan para justificar las políticas que actualmente se llevan a cabo en Europa, y esbozar algunas propuestas para otra estrategia económica y social. Está dirigido a la comunidad de los economistas, y más de setecientos colegas nuestros lo han firmado,<sup>2</sup> pero también se dirige, y de manera más amplia a nuestros conciudadanos. Desde el estallido de la crisis, se ha hecho patente el desfase entre el carácter perentorio de las afirmaciones que realizan los «expertos» y la fragilidad de sus diagnósticos. Deseamos que este manifiesto pueda ayudar a los ciudadanos proporcionándoles palabras y conceptos que les sirvan para expresar sus dudas, que contribuya a confirmarles que existen otras opciones y que puedan debatirse.

En nombre de la ciencia, desde hace treinta años, se han aplicado políticas, a menudo de manera ciega, en numerosos países. En la visión neoliberal todavía dominante, que dibuja un mundo hecho de agentes económicos individualistas y clarividentes en competencia los unos con los otros, la liberalización general de los mercados tenía que conducir matemáticamente al máximo crecimiento y a una situación económica óptima. Se trata sin duda de una ficción cómoda para escribir sobre modelos matemáticos, pero esta visión es un instrumento poco fiable para guiar las decisiones de los políticos elegidos por el pueblo. Si la ciencia económica empieza a poner en cuestión sus hipótesis y métodos, tiene también que

---

<sup>2</sup> Era el número de economistas que se habían adherido al *Manifiesto* en septiembre de 2010. Ahora se ha abierto a otras profesiones y cuenta con más de 3.000 firmantes. (N. del T.)

recordar que corresponde a los ciudadanos, y no a los expertos, determinar colectivamente mediante la deliberación democrática los objetivos de la actividad económica, los criterios de su eficacia y los medios para alcanzarlos.

Somos conscientes de que la actual crisis es mucho más que una crisis económica. Es también una crisis social, que se destaca sobre el fondo de las crisis ecológica y geopolítica, y que, sin duda, viene a confirmar una ruptura histórica. Nuestro texto está lejos de responder a todos estos desafíos. Pero, si permite desarrollar la idea de que la ciencia económica tiene que clarificar la pluralidad de las opciones posibles, y no pretender elegir una en lugar de los ciudadanos, este manifiesto habrá sido útil.

### **Falsa evidencia nº 1: los mercados financieros son eficientes**

Un hecho se impone hoy a todos los observadores: el papel primordial que desempeñan los mercados financieros en el funcionamiento de la economía. Es el resultado de una larga evolución que empezó a finales de los años setenta. Sea cual sea la forma en que la midamos, esta evolución marca una clara ruptura, tanto cuantitativa como cualitativa, con respecto a los decenios precedentes. Bajo la presión de los mercados financieros, la regulación de conjunto del capitalismo se ha transformado en profundidad, y ha dado lugar a una forma inédita de capitalismo que algunos han llamado «capitalismo patrimonial», «capitalismo financiero», y también «capitalismo neoliberal».

Estas mutaciones han hallado su justificación teórica en la hipótesis de la eficiencia *informativa* de los mercados financieros. En efecto, según esta hipótesis, es importante desarrollar los mercados financieros y conseguir que puedan funcionar lo más libremente posible, porque constituyen el único mecanismo de asignación eficaz del capital. Las políticas que se han llevado a cabo obstinadamente desde hace treinta años se ajustan a esta recomendación. Se trataba de construir un mercado financiero mundialmente integrado en el cual todos los agentes (empresas, particulares, Estados, instituciones financieras) pudieran intercambiar todo tipo de títulos (acciones, obligaciones, deuda, productos derivados, divisas) a cualquier plazo (largo, medio, corto). Los mercados financieros se parecían al mercado «sin fricción» de los manuales: el discurso económico lograba crear la realidad. Al ser los mercados cada vez más «perfectos» en el sentido de la teoría económica dominante, los analistas creyeron que el sistema financiero, desde ese momento, era mucho más estable que en el pasado. La «gran moderación» –reducción simultánea de la volatilidad del PIB y de la inflación que vivieron los Estados Unidos entre 1990 y 2007– pareció confirmarlo.

Todavía hoy, el G20 continúa manteniendo que los mercados financieros son el mecanismo adecuado de asignación del capital. La primacía y el carácter integral de los merca-

dos financieros siguen siendo los objetivos finales que persigue su nueva regulación financiera. La crisis se interpreta no como el resultado inevitable de la inestabilidad propia de los mercados financieros desregulados, sino como el efecto de la falta de honradez y de la irresponsabilidad de algunos agentes financieros mal controlados por los poderes públicos.

Sin embargo, la crisis se ha encargado de demostrar que los mercados no son eficientes y que no permiten una asignación eficaz del capital. Las consecuencias de este hecho en materia de regulación y de política económica son inmensas. La teoría de la eficiencia descansa en la idea de que el precio que se forma en un mercado constituye una buena estimación del verdadero valor de los títulos, lo cual supuestamente resume toda la información necesaria para orientar la actividad económica, y también la vida social. Así, el capital se invierte en los proyectos más rentables y abandona los proyectos menos eficaces. Tal es la idea central de esta teoría: la competencia financiera genera precios justos que constituyen señales fiables para los inversores y orienta eficazmente el desarrollo económico.

Pero la crisis ha venido a confirmar los diferentes trabajos críticos que habían puesto en duda esta proposición. La competencia financiera no produce necesariamente precios justos. Peor aún: la competencia financiera es a menudo desestabilizadora y lleva a evoluciones de precios excesivas e irracionales: las burbujas financieras.

El mayor error de la teoría de los mercados financieros consiste en trasponer a los productos financieros la teoría habitual de los mercados de bienes ordinarios. En estos últimos la competencia es en parte autorreguladora en virtud de lo que llamamos la «ley» de la oferta y la demanda: cuando el precio de un bien aumenta, entonces los productores aumentarán su oferta y los compradores reducirán su demanda; de manera que el precio descenderá entonces y volverá a situarse cerca de su nivel de equilibrio. Dicho de otro modo, cuando el precio de un bien aumenta, un mecanismo de retroceso tiende a frenar, y después a invertir, esa alza. La competencia produce lo que llamamos «*feedbacks* negativos», fuerzas que van en el sentido contrario del impacto inicial. La idea de eficiencia nace de una transposición directa de este mecanismo al mercado financiero.

Ahora bien, para este último la situación es radicalmente distinta. Cuando el precio aumenta, es frecuente observar no un descenso, ¡sino un aumento de la demanda! En efecto, el alza del precio significa un incremento de la rentabilidad para los que poseen el título, debido a la plusvalía realizada. El alza del precio atrae entonces a nuevos compradores, lo que refuerza aún más el incremento inicial. Las promesas de *bonus* futuros empujan a los operadores de mercado a amplificar aún más el movimiento. Y así hasta que un incidente, imprevisible pero inevitable, provoca la inversión de los resultados que se habían anticipado y, en consecuencia, el crack. Este fenómeno, digno de los corderos de Panurgo, es un proceso de «*feedbacks* positivos», que agrava los desequilibrios. Es la burbuja especulati-

va: un alza acumulativa de los precios que se alimenta a sí misma. Este tipo de procesos no produce precios justos, sino, al contrario, precios inadecuados.

Por consiguiente, la posición dominante de los mercados financieros no puede conducir a ningún tipo de eficacia. Aún más, es una fuente permanente de inestabilidad, como lo demuestra con claridad la serie ininterrumpida de burbujas que hemos conocido desde hace veinte años: Japón, sudeste asiático, internet, mercados emergentes, inmobiliario, titularización de la deuda. La inestabilidad financiera se traduce así en fuertes fluctuaciones de los tipos de cambio y de la Bolsa, que claramente no guardan relación con los fundamentos de la economía. Esta inestabilidad, que nace en el sector financiero, se propaga a la economía real mediante numerosos mecanismos.

Para reducir la ineficiencia y la inestabilidad de los mercados financieros, sugerimos cuatro medidas:

- **Medida nº 1:** Separar estrictamente los mercados financieros y las actividades de los agentes financieros, prohibir a los bancos especular por cuenta propia para evitar la propagación de las burbujas y los cracks.
- **Medida nº 2:** Reducir la liquidez y la especulación desestabilizadora mediante controles de los movimientos de capitales y fijando tasas sobre las transacciones financieras.
- **Medida nº 3:** Limitar las transacciones financieras a aquellas que respondan a las necesidades de la economía real (por ejemplo, CDS<sup>3</sup> únicamente para los poseedores de títulos garantizados, etcétera).
- **Medida nº 4:** Limitar la remuneración de los *traders*.

---

<sup>3</sup> *Credit Default Swap*: productos derivados para proteger transacciones ofreciendo garantías de pago al vendedor. (N. del T.)