

ACTUAL



**XOSÉ CARLOS ARIAS
y ANTÓN COSTAS**

LA TORRE DE LA ARROGANCIA

Políticas y mercados después de la crisis

2.^a edición actualizada



Ariel

Índice

- Portada
- Dedicatoria
- Nota a la segunda edición
- Prefacio
- 1. Una crisis desmesurada y proteica
- 2. Hegemonía de los mercados financieros y pérdida de autonomía de la política (1980-2007)
- 3. Mercados omniscientes, falsos dioses
- 4. Promesas rotas del razonamiento económico
- 5. Rutilante regreso de la historia
- 6. Los caminos para la reforma financiera
- 7. Política y mercados otra vez frente a frente
- 8. El paciente español
- Conclusión: una pequeña gran transformación
- Epílogo a la segunda edición
- Referencias bibliográficas
- Notas
- Créditos

In memórium Ernest Lluch

NOTA A LA SEGUNDA EDICIÓN

El año transcurrido desde que apareció la primera edición de este libro no ha sido fácil para el conjunto de la economía internacional. Los acontecimientos se han ido atropellando en la economía, pero también en el paisaje social y político, dibujándose horizontes aún más complejos e inquietantes que los que se observaban a mediados de 2011. Los problemas se han ido centrando cada vez más en la Unión Europea, o al menos en una buena parte de ella: de tanto caminar al borde del abismo, las sociedades europeas se van mostrando cada vez más atenzadas por el miedo. En el fondo de esa situación no es difícil advertir la acumulación de errores en el diagnóstico de las causas de la crisis de deuda soberana en la eurozona y en el diseño de las políticas económicas, obsesionadas con la austeridad a cualquier precio, y su relación con el comportamiento de unos mercados de capital cada vez más histéricos e impredecibles. Parece, en cualquier caso, que la gran mayoría de los actores económicos van adaptando sus expectativas a la idea de que tardaremos aún un buen tiempo en dejar atrás el entorno de dificultades, y que cuando salgamos de él seremos bastante diferentes de cómo éramos al entrar.

Por otra parte, durante ese tiempo, el río de literatura sobre la crisis se ha incrementado notablemente, aunque la aparición de aportaciones de verdad innovadoras y de alta calidad analítica se ha ido espaciando en relación con los años precedentes. La actual edición revisada incorpora esas novedades –en los hechos y en sus interpretaciones–, que, sin embargo, pensamos, no afectan (como no sea para re-

forzarlo) al núcleo argumental del ensayo, centrado en la relación entre políticas y mercados y el futuro de la política económica. Un buen número de cambios en torno a los acontecimientos más recientes se han incluido en los sucesivos capítulos; sobre todo en el octavo, referido a España, por la obvia y poco venturosa razón de que, a lo largo de los últimos meses, nuestro país ha adquirido un inusitado protagonismo en la crisis global. Por lo demás, para favorecer una mejor y más sistemática comprensión de cómo lo ocurrido durante el último año se encuadra en el relato general de esta crisis, hemos incluido un texto separado («Epílogo a la segunda edición: Un año de deriva suicida»).

Es éste un buen momento para agradecer los múltiples comentarios que el libro ha merecido en revistas, periódicos y otros medios, así como al atento público que ha seguido con aplauso, o criticado severamente, nuestros razonamientos en diversos foros. Confiemos en que esta nueva edición aporte algún otro grano de arena a la imprescindible conversación pública sobre las políticas económicas que necesitamos en estos tiempos turbulentos.

Barcelona y Vigo, julio de 2012

PREFACIO

I

¿Qué ha fallado? ¿Cómo es posible que todo un mundo económico que habíamos imaginado estable y generador de progreso a gran escala para un período tan largo que no se alcanzaba a ver su final, haya experimentado tan brutales convulsiones a partir de 2007? ¿Cómo explicar una crisis que por inesperada pareció caída del cielo? ¿Significará la actual crisis un punto de no retorno para la moderna globalización? Para países como España, ¿es la crisis el camino de penitencia para purgar los excesos de una larga etapa en la que –como se repite ahora– «vivíamos por encima de nuestras posibilidades»? Y por lo que respecta a la relación entre política y mercados, ¿habrá llegado el momento de la venganza de la política frente al anterior poder de los mercados financieros o, por el contrario, simplemente estamos asistiendo a una crisis de crecimiento de la hegemonía financiera que hará que los mercados se vean catapultados hacia una presencia aún más omnímoda en nuestras vidas? En último término, ¿estamos ante un momento de cambio en el equilibrio entre poder de la política y poder de los mercados, o el regreso al *statu quo* anterior a la crisis está a la vuelta de esquina, esperando sólo a que pase lo peor de la crisis y se inicie una recuperación que haga olvidar todas estas cuestiones? A estas preguntas y algunas otras se intentará dar respuesta en el presente ensayo.

La literatura sobre las causas y consecuencias de la crisis es ya muy abundante. A lo largo de nuestro análisis irán apareciendo referencias a la que creemos más relevante. Los propios autores de este ensayo han contribuido a esta literatura con la publicación de varios trabajos, entre los que cabe destacar la edición de un volumen colectivo que, bajo el título de «La crisis de 2008: de la Economía a la Política y más allá», recoge y contrasta la visión de los economistas y la de otro tipo de autores (filósofos, politólogos, sociólogos, historiadores y periodistas).¹ Tenemos la convicción de que para comprender en toda su complejidad el proceso que ha traído esta gran crisis es necesario cruzar la frontera de la economía para adentrarse en otras ciencias sociales como la política, la sociología o la ética. Es preciso escuchar la voz de los economistas, que enfatizan los fallos de la regulación y de las políticas, pero también la de otros científicos sociales y pensadores, que ponen el acento en las causas éticas y culturales y en las consecuencias sociales y políticas que para la democracia puede llegar a tener una salida equivocada a la crisis. Estas diferentes aproximaciones no son excluyentes, sino que en muchos casos se complementan. No hay una única causa, aunque alguna de ellas tenga capacidad explicativa mayor que otras.

En este ensayo, focalizamos la atención en el funcionamiento de una relación que pensamos tiene especial relevancia para comprender tanto las causas profundas de la crisis como los efectos que se pueden derivar de la salida que se le dé: la relación entre poder político y poder de los mercados financieros en el gobierno de la economía. Nuestra hipótesis básica es que un adecuado equilibrio entre esos dos poderes es fundamental para un crecimiento estable y duradero y para una virtuosa distribución de sus frutos. Política y mercados convivieron en relativo equilibrio en las décadas posteriores a la posguerra mundial, y dieron lugar a la etapa de crecimiento e igualdad social más brillante que ha experimentado hasta ahora la economía de

los países desarrollados. Ese equilibrio se rompió a partir de los años ochenta, coincidiendo con el proceso de globalización y desregulación: la política perdió su autonomía en el gobierno de la economía a favor de la hegemonía casi absoluta de los mercados financieros desregulados, que quedaron liberados de cualquier control público que les hiciese incorporar consideraciones relacionadas con el bienestar social en sus decisiones de inversión. Esos mercados sin control, desbocados, crearon las condiciones propicias que permiten explicar la intensidad y amplitud que ahora ha alcanzado la gran crisis financiera y la Gran Recesión.

En este sentido, y de forma metafórica, los mercados financieros se pueden ver como un potente caballo de carreras que para aprovechar toda su fuerza necesita estar embridado y controlado por un experto jinete que, a la vez que sabe explotar toda su energía, la dirige hacia una meta, que en el caso de los mercados tiene que ser el bienestar general y la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, en las últimas dos décadas, el funcionamiento de los mercados financieros desregulados se asemejó a cabalgar sobre un caballo sin bridas, en el que la política poco más pudo hacer que sostenerse para no ser arrastrada.

El reto de este libro es, entonces, doble: analizar las causas e intentar una prospección de futuro. En primer lugar, se trata de comprender los factores que propiciaron esa ruptura del equilibrio entre política y mercados, y que permitieron a estos desarrollarse sin ningún tipo de control para ejercer una supremacía casi absoluta sobre la política. Veremos que esos factores fueron tanto de carácter objetivo –es el caso de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones– como de naturaleza política e intelectual. En este último sentido, el papel jugado por las ideas y creencias de economistas y responsables de la política económica (*policy makers*) fue esencial en la defensa del principio de que los mercados financieros desregulados son eficientes a la hora de decidir la asignación de los recursos y

de que los agentes económicos tienen un comportamiento ultrarracional que les permite anticipar las consecuencias de las políticas y, por tanto, neutralizarlas.

En el fondo de toda esa visión laten fenómenos que pueden calificarse de patologías colectivas, frecuentes en aquellos periodos que aúnan crecimiento fuerte y duradero con explosión de las finanzas: ilusión por el progreso ilimitado, desmesura especulativa, despreocupación por los elementos de caución, olvido de los problemas distributivos. Todo ello suele estar unido por una sustancia que, en todo caso, en el pasado reciente se hizo extraordinariamente visible. Esa sustancia no puede nombrarse sino como arrogancia. Con ella se ha ido construyendo un edificio que acabó por ser una imponente torre, en la que sobresalen tres grandes almenas: la arrogancia del mundo de las finanzas, cuyo poder se ha ido extendiendo con escasos límites por el mundo globalizado; la arrogancia intelectual de pretender contar con modelos cuya transposición al plano de la política garantizaba la estabilidad a largo plazo del sistema económico, y la arrogancia de unos sujetos políticos – abundantes en los bancos centrales y ministerios de Finanzas– que fueron adoptando estilos cada vez más tecnocráticos de gobierno para aplicar «políticas óptimas», con apenas resquicio para la duda.

Pero sería un error creer que se trató de un problema circunscrito a unos pocos actores: de ese clima, de esas patologías, participaron en alguna medida sectores muy amplios de las sociedades desarrolladas (y desde luego, es seguro que quienes esto escriben han incurrido en más de una ocasión en ese tipo de actitudes). La torre de la arrogancia ha estado en realidad habitada por multitudes.

Este ensayo asume, además, un segundo reto: el de hacer alguna suerte de conjetura acerca de cuáles pueden ser los caminos por los que probablemente discurrirá la relación entre política y mercados en el periodo posterior a la crisis. Adviértase que no se trata en absoluto de jugar el

juego de los pronósticos más o menos aventurados, sino de escrutar las tendencias que podrían estar gestándose. ¿Se resolverá la crisis a favor de la autonomía de la política o de la hegemonía de los mercados? Nuestro argumento de fondo en relación con todo eso es claro: o la política recupera su capacidad para embridar a los mercados, o muy probablemente no tardaremos en ver cómo de nuevo éstos se desbocan provocando situaciones similares a las que hemos vivido. Esta conjetura debe entenderse, por tanto, no como una predicción de algo que indefectiblemente ocurrirá, sino más bien como la necesidad de acertar ante lo que ahora mismo se plantea como una elección crucial.

II

Para tratar de contrastar nuestra hipótesis y enfrentarnos a esos dos retos, dedicaremos una buena parte de las páginas que siguen a analizar las características centrales del modelo económico que estuvo en vigor en el mundo desarrollado a lo largo de las últimas tres décadas. De ese análisis irá emergiendo una visión poliédrica de una etapa compleja de la economía y la sociedad de mercado, en la que al menos cuatro aspectos fundamentales deberán quedar bien iluminados: 1) los resultados del crecimiento económico, con sus logros y contradicciones; 2) la intensificación de la dimensión financiera de la economía, con el protagonismo absoluto de los mercados financieros globales; 3) el impacto que las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones tuvieron en ese protagonismo, y 4) la pérdida de referentes ideológicos en la gestión macroeconómica y financiera de la economía y la búsqueda de una *política óptima* que venía determinada por la credibilidad que le otorgaban los mercados.

En primer lugar, es obligado partir del reconocimiento de que en ese período se lograron notables éxitos económicos, especialmente en términos de crecimiento y estabilidad macroeconómica, respecto de lo ocurrido en la década de los setenta y primeros ochenta. De ahí que se hable de una etapa de «Gran Moderación» para referirse a los resultados económicos de esos años. Sin embargo, aunque hasta hace bien poco no se destacaba bastante, sabíamos que los resultados no eran excepcionales en términos de comparación histórica, y además presentaban claroscuros en cuanto a alguno de sus fundamentos. Por una parte, aunque positivas, las tasas de crecimiento de la economía global fueron inferiores a las logradas en las décadas que siguieron a la segunda guerra mundial. Por otro lado, el crecimiento de los años noventa y primera década de este siglo convivió con un proceso de empeoramiento de la redistribución de la renta debido sobre todo a la presión a la baja sobre los salarios, al contrario de lo que ocurrió en las décadas de posguerra. Además, en un buen número de países desarrollados, ese crecimiento estaba apoyado en una gran bolsa de deuda, lo que introducía un límite obvio para su continuidad en el tiempo.

Este elevado endeudamiento nos pone en la pista del segundo aspecto que queremos destacar de la evolución de la economía durante esta etapa. No es posible entender la evolución económica mundial de las últimas décadas sin hacer referencia a la transformación producida en los mercados de capital. Esa transformación fue tanto cuantitativa –su peso relativo en la economía más que se triplicó en esos años– como en su naturaleza y su funcionamiento, que estuvieron marcados por la liberalización, la exuberancia innovadora en la creación de nuevos y sofisticados productos financieros y la casi completa eliminación de las barreras nacionales a los flujos de capitales. Esto último, la intensa internacionalización que siguió a la apertura generalizada de la cuenta de capital en esos años, constituye la clave de

bóveda de todo el proceso: la moderna globalización ha sido sobre todo un fenómeno financiero, y el funcionamiento transnacional de esos mercados ha adquirido un protagonismo excepcional sobre la vida económica contemporánea.

Esa globalización financiera ha estructurado una economía con fuertes desequilibrios entre dos grandes grupos de economías nacionales. Por un lado, están las economías que mostraban un pobre consumo y una fuerte tendencia al ahorro; es el caso de Alemania, Japón y, últimamente con gran fuerza, China. Por otro, las que mostraban una fuerte tendencia al consumo y absorbían grandes cantidades de financiación exterior para sostener su expansión productiva; éste sería el caso de los principales países anglosajones (EE.UU., Reino Unido e Irlanda) y España, que en este aspecto se comportó como un anglosajón honorario y a la que, por razones obvias, dedicaremos aquí atención preferente. En estas últimas economías se fueron imponiendo modelos productivos con un predominio claro de ciertos sectores –como el inmobiliario– en los que se creó una fuerte presión especulativa, siempre bajo la premisa de un acceso ilimitado a los mercados internacionales de capital. Este fenómeno general, conocido como desequilibrio global (*global imbalance*), es al mismo tiempo causa y consecuencia de la desmesura de la palanca financiera.

En tercer lugar, mostraremos que esa hegemonía de los mercados globales de capital tuvo, sin duda, mucho que ver con las políticas de liberalización y desregulación financiera, pero que, a nuestro juicio, no se puede entender si no se pone en relación con el advenimiento de la gran revolución de las tecnologías de la información. La confluencia de sociedad del conocimiento, globalización y expansión financiera produjo un efecto extraordinario sobre la mentalidad colectiva: la ilusión de haber alcanzado el estadio de sociedad estable y plenamente racional. En ese orden de creencias, los mercados se instituyeron en pieza

central, a los que no sólo se les atribuyó la virtud de saber cuáles eran las asignaciones más eficientes de los recursos financieros disponibles, sino también, y fundamentalmente, de tener la capacidad de interpretar racionalmente todas las señales emitidas por el resto de los actores económicos y disciplinar su conducta. Es decir, no serían sólo omnipotentes, sino que también se comportarían como sujetos infalibles, omniscientes.

A esa mentalidad colectiva de estar viviendo un tiempo nuevo, diferente y en gran medida mejor que todos los anteriores, contribuyeron decisivamente los economistas y algunos *policy makers*, quienes jugaron un papel determinante en la creación de un clima colectivo de confianza en los mercados. Se suele personalizar en Alan Greenspan, presidente durante esas décadas de la Reserva Federal de los EE.UU., pero podría afirmarse lo mismo de otros muchos, en casi todos los países. Todos ellos transmitían la fuerte convicción de que, al fin, el milagro del mercado había llegado a sus últimas consecuencias: los ajustes automáticos, la ausencia de política, la economía sin ciclos y la expansión permanente. La política ya no era necesaria para estabilizar la economía y dirigirla hacia el mayor bienestar social. Un orden mental, por tanto, con gran fuerza para inhibir el desarrollo de la cultura crítica. No habrá que insistir demasiado en que, en un mundo así, de confianza absoluta en la eficiencia de los mercados y en el que la incertidumbre no tenía cabida, sobran los elementos prudenciales, se trate de controles o de simples llamadas a la cautela a la hora de asumir riesgos.

En cuarto lugar, los desarrollos apuntados en los párrafos anteriores provocaron una honda transformación de la noción de política económica y de su relación con la dinámica evolutiva de los mercados financieros. Como ya hemos señalado, en el análisis de estos cambios radica lo que pretende ser una de las principales aportaciones de este libro. Entre los años ochenta y 2007, la idea cada vez más in-

discutida de en qué consistía la *política óptima* se fue resumiendo en una frase acuñada que cada vez gozó de más apoyo: aquella política que logra las máximas «ganancias de credibilidad». ¿Ante quién necesitan las políticas ser creíbles y creídas para ser eficientes? Naturalmente, ante los mercados financieros. Lo que queremos decir es que, en ese modelo básico de formación de la política macroeconómica, a los mercados se les atribuyó la condición de árbitros, esto es, ellos tenían la última palabra a la hora de juzgar si una política es buena o no, y si merecía o no apoyarse. La credibilidad de los mercados pasó a considerarse como el criterio único para medir la «calidad» de la política.

Esta concepción de lo que se entendió como *política óptima* trajo consigo algunas mutaciones concretas de gran trascendencia para la política económica. Entre ellas, lo que podríamos llamar la *desideologización* de la gestión macroeconómica y de la regulación financiera, es decir, del gobierno de la economía. Un rasgo de esa tendencia fue la *despolitización* de la política económica, que tuvo su manifestación más relevante en la constitución de numerosos organismos autónomos respecto del poder político y en la creciente independencia de los bancos centrales. Otra característica fue el énfasis que se puso en la necesidad de que las políticas económicas se sujeten a reglas, reduciendo al mínimo la discrecionalidad del político a la hora de utilizar la palanca de la política económica para estabilizar la economía o favorecer el crecimiento, que había sido la solución tradicional del período de posguerra. Un tercer rasgo fue la despreocupación casi total por los problemas de legitimación democrática que esos intentos de *despolitizar la política* pudieran traer consigo. Todo lo cual se expresa en una idea sumaria: la aceptación de lo que aquí llamaremos «política de grado cero» como referencia fundamental de la mediación entre control público y decisión privada de los mercados.

El resultado final de estas transformaciones fue una alteración profunda de las relaciones entre política y mercados. A éstos se les atribuyeron no sólo facultades casi sobrenaturales en su capacidad para decidir la mejor asignación eficiente de los recursos y delimitar la naturaleza y el curso de las políticas, sino también una suerte de determinismo moral en cuanto al fin último de la economía. En ese escenario intelectual, la política perdió su autonomía para determinar el gobierno de la economía y la búsqueda del bienestar social y quedó subordinada a la hegemonía de los mercados.

III

Para aquellos que tienen curiosidad intelectual y afán de comprender los rompecabezas que una realidad social difícil y cambiante va poniendo ante nuestros ojos, la gran crisis financiera de estos años plantea retos extraordinarios. Algunos de los problemas que se han ido conformando desde 2007 eran, o bien desconocidos, o casi olvidados desde hacía mucho tiempo. Por eso mismo es tan importante volver a frecuentar las obras de autores que teníamos demasiado relegados: John Maynard Keynes y Joseph Alois Schumpeter, desde luego, pero también otros autores, tan diferentes entre sí como Karl Polanyi, Charles Kindleberger, Walter Bagehot o Friedrich Hayek. Tales relecturas no sólo son un placer intelectual de primer orden; también nos ofrecen claves fundamentales para intentar comprender lo que está pasando.

Gracias a esas y otras lecturas que iremos utilizando, es posible hilar argumentos que permiten explicar convincentemente la crisis y sus consecuencias. En el relato que nosotros presentamos a lo largo de los siguientes capítulos aparecen algunos elementos que pensamos dan claves importantes de lo que verosíblemente ocurrirá en los próxi-