

La crisis financiera internacional: debates teóricos, políticas económicas y enseñanzas

JUAN E. SANTARCÁNGELO*

ROBERTO LAMPA**

RESUMEN

La crisis financiera global ha tenido un fuerte impacto en las economías europeas centrales y fundamentalmente en las periféricas. Si bien en un primer momento, la masiva inyección de recursos logró que el sistema financiero no colapse, las políticas de austeridad aplicadas no han podido consolidar las dinámicas de crecimiento esperadas. Lo interesante del tipo de intervención desarrollada, es que las medidas han sido justificadas en base a una serie de trabajos teóricos que presentan una visión particular del funcionamiento del sistema financiero y de la economía. En este contexto, los objetivos del presente trabajo son por un lado, analizar los principales supuestos teóricos y modo específico de entender a la crisis que han fundamentado las políticas económicas aplicadas; y por el otro, dar cuenta del impacto económico y social de estas medidas intentando dar cuenta los diferentes márgenes de acción que aún hoy poseen los países europeos.

Palabras clave: crisis financiera internacional, teoría económica, Europa.

Clasificación JEL: N24, O52, H12

The international financial crisis: Theoretical debates, economic policies, and lessons

ABSTRACT

The global financial crisis has had a strong impact on most European countries. While at first the massive injection of resources helped the financial system not to collapse, the austerity policies implemented throughout the continent have not brought the expected economic growth. Interestingly, the type of intervention undertaken is rooted in the neoclassical tradition, which entails a specific understanding of the functioning of the financial system and the economy. In this context, the objectives of this paper are firstly, to analyze the main theoretical assumptions and the specific way in which the crisis is understood and the applied economic policies are developed under this tradition; and secondly, to account for the social and economic impact of the policies applied, and the different margins of action that each European country still has.

Keywords: crisis, economic theory, Europe

JEL Codes: N24, O52, H12

* PhD in Economics (New School University, USA), investigador adjunto del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) y de la Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS). jsantar@gmail.com

** Doctor en Economía (Università degli Studi di Macerata, Italia), docente de Macroeconomía en la Universidad de Buenos Aires (UBA). robertolampa@gmail.com

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera global ha tenido un fuerte impacto en las economías europeas, una de las regiones más ricas del planeta. Una característica saliente que muestra el caso europeo en relación a otras economías del mundo, y en especial de los países en desarrollo, es la importante capacidad de intervención que tienen sus Estados a la hora de hacer frente a la misma. En numerosos países, las políticas económicas elegidas para enfrentar la crisis han consistido en inyectar recursos dentro del sistema bancario en combinación con un conjunto de medidas de austeridad y desregulación de la economía. En relación al primero de estos elementos, según datos del prestigioso centro de investigación italiano MBRES-Ufficio Studi Mediobanca¹, el sector bancario ha recibido en concepto de ayuda económica casi 2853 billones de dólares desde septiembre del 2007 hasta junio de 2012. Lo interesante de esta situación, es que no solo la intervención tuvo un claro sesgo probancario, sino que el modo específico que ha tenido esta intervención ha sido justificado en base a una serie de trabajos teóricos, entre los que pueden destacarse fuertemente los realizados por Blanchard y Giavazzi (2002) y Blanchard (2008; 2010). En ellos se postula la necesidad imperiosa de llevar a cabo políticas destinadas a rescatar a los bancos que atraviesan dificultades económicas (para evitar el riesgo de «*credit crunch*»), así como la necesidad de disminuir el nivel de protección laboral y reducir los canales de acceso al crédito (sobre todo en aquellos países que habían mostrado un «*exceso de consumo*»).

En un primer momento, la masiva inyección de recursos públicos logró que el sistema financiero europeo no colapse, evitando tanto el riesgo de una disolución de la Unión Monetaria Europea (UME, a partir de acá) como la cesación de pagos (*default*) de varios de sus países miembros. Sin embargo, como consecuencia de las políticas de austeridad aplicadas, solo a pocos meses de comenzada la crisis casi todos los países de la UME (y más aún en aquellos «periféricos» de la zona euro) han resurgido graves problemas macroeconómicos donde se destacan fuertes caídas del PBI, un aumento significativo en las tasas de desempleo y de los trabajadores desanimados², y un agudo incremento en los niveles de endeudamiento público, donde varios países periféricos parecieran encontrarse en situaciones terminales. Esto ha dado lugar también al surgimiento y profundización de graves problemas políticos que han instalado un clima de desconfianza hacia el conjunto de las instituciones europeas.

¹ Mediobanca ha sido la banca pública de inversión italiana más importante a lo largo de cuatro décadas y un factor clave del desarrollo industrial del país que en 1988 fue privatizada. Si bien es una entidad privada, hasta la fecha provee los únicos datos disponibles que se refieren solo al sector bancario, mientras que las estadísticas oficiales europeas (Eurostat) consideran todo el sector financiero y no permiten individualizar algunas características que presentamos en este trabajo sobre la dinámica de la crisis europea.

² Por trabajador desanimado, se entiende tanto el individuo que no busca activamente un trabajo pero que se declara disponible para trabajar, así como el individuo que busca activamente un trabajo pero que no está disponible para empezar inmediatamente.

En este contexto, el objetivo del presente trabajo es por un lado, analizar los principales supuestos teóricos y modo específico de entender a la crisis que han fundamentado las políticas económicas tomadas para hacer frente a la crisis europea; y por el otro, dar cuenta del impacto económico y social que las medidas económicas adoptadas han tenido para los países bajo estudio con el fin de evaluar los diferentes márgenes de acción que aún hoy poseen los países europeos.

Con este objetivo, el trabajo se estructura en cuatro secciones. En la sección siguiente, se analizan los principales trabajos teóricos que sirven de fundamento para las principales políticas económicas aplicadas como solución a la crisis financiera internacional así como su particular concepción en relación a las causas de la actual crisis. Una vez en claro este fenómeno, en la sección tercera nos abocaremos a estudiar críticamente el impacto que han tenido las políticas aplicadas en el caso europeo así como el modo en que las políticas impuestas modificaron (y aún modifican) la realidad de los diferentes actores que operan en la economía. Finalmente, cerraremos el trabajo presentando las principales conclusiones del mismo así como una reflexión crítica sobre los posibles desafíos que enfrentaran los países de la comunidad europea y los diferentes márgenes de acción que aún hoy poseen estos países.

1. LA TEORÍA ECONÓMICA NEOCLÁSICA FRENTE A LA CRISIS EUROPEA

Una crisis suele interpretarse como un cambio brusco o modificación importante en el desarrollo de algún suceso; y si bien existen varias definiciones alternativas sobre el concepto de crisis económica, podemos definirla como un conjunto de fallas generalizadas en las relaciones políticas y económicas del sistema capitalista. En este sentido, es importante remarcar que el capitalismo está expuesto continuamente a desbalances internos y externos; pero solo en ciertas circunstancias estos shocks se transforman en una crisis. Por ende, una de las claves para entender las causas de la crisis viene de la mano de entender el funcionamiento de la reproducción del sistema. Ambos análisis son inseparables, independientemente de que las diferentes teorías económicas existentes realicen o no esta conexión (Shaikh, 2007).

Uno de los modos más extendidos de entender la reproducción en el capitalismo viene dada por la teoría neoclásica, que sostiene que dicho sistema es perfectamente capaz de auto-reproducirse indefinidamente. Para este marco teórico no existen límites para el capitalismo o su existencia; y el funcionamiento de la economía es entendido como un conjunto de reglas sociales que automáticamente permiten alcanzar la máxima eficiencia en la asignación de los recursos. Para esta concepción, todos los mercados operan bajo los libres movimientos de la oferta y la demanda, lo que permite que los mercados se encuentren en equilibrio. El desequilibrio en los mercados se debe a la existencia de interferencias que impiden los movimientos en las curvas antes mencionadas, y como consecuencia este paradigma aboga por un Estado que debe reducir sus actividades

al mínimo indispensable. El sistema dejado en libertad a los designios del mercado funciona perfectamente.

¿Cómo surge entonces la crisis económica en un mundo que funciona tan aceptadamente? Hay tres tipos de explicaciones generales para las crisis dentro de este marco. En primer lugar, la crisis es entendida como producto de factores externos al funcionamiento normal del sistema. En este sentido, las crisis económicas son causadas por factores naturales, tales como terremotos, malas cosechas, etc.; o bien por factores humanos como las guerras, revoluciones, ciclos de optimismo y pesimismo, etc. que pueden afectar el normal funcionamiento del sistema. En segundo lugar, las crisis se deben a la existencia de conductas amorales de los agentes económicos que son favorecidas por la existencia de imperfecciones en los mercados tales como la existencia de asimetrías informativas y problemas de «moral hazard». Por último, la crisis económica también puede ser resultado del ciclo de negocios (*business cycle*). Dichos ciclos son vistos como pequeñas fluctuaciones en el funcionamiento del sistema económico y tienen la virtud de permitir dar cuenta de la periodicidad de las crisis económicas cuando las economías son analizadas en el largo plazo. La principal diferencia en relación al argumento expuesto en primera instancia, es que el ajuste de los desequilibrios en vez de ser automático e instantáneo, es cíclico.

Sin embargo, a pesar de las diferencias en la explicación de la crisis, un elemento importante que tienen en común es que todas coinciden en el tipo de solución para erradicarla. Y dicha estrategia consiste en dejar que el sistema opere lo más libremente posible, para lo cual deben evitarse y removerse todas las interferencias e imperfecciones que pudieran existir en el sistema. Por lo tanto debe removerse todo control y regulación existente; y promoverse la apertura económica y comercial irrestricta. Asimismo, el Estado debe reducir su intervención al mínimo y dejar que el libre juego de oferta y demanda conduzca a las economías al equilibrio.

Una vez en claro el modo genérico que tiene la teoría neoclásica para explicar las crisis económicas podemos preguntarnos sobre el modo específico en el que la actual crisis financiera internacional es abordada; y un breve repaso por la literatura nos muestra que la particularidad que asume el análisis de la crisis europea desde este marco teórico entiende que la misma posee tres características centrales: a) es producto de un fenómeno puramente *financiero*; b) centrado en la economía *estadounidense*, y c) que se da como resultado de un *shock exógeno* (en el sistema financiero norteamericano), que luego se ha transmitido a las principales economías del Viejo Continente. Basados en esta visión, alguno de los trabajos más influyentes como sustento teórico del tipo de políticas que debe llevarse adelante para solucionar la crisis han sido en buena medida los elaborados por Blanchard (2008 y 2010)³; y que remarcan dos grandes niveles de responsabilidad

³ Dichos trabajos han tenido una grande influencia tanto sobre los *policy makers* europeos (y del FMI) como en la formación de un sentido común sobre la crisis, por distintas razones: la importancia del cargo

en relación con la generación de la crisis. En primer lugar, el economista francés, que en la actualidad se desempeña como economista en jefe del FMI, considera que las autoridades reguladoras norteamericanas han subestimado el riesgo contenido en los nuevos productos financieros *derivados*. Como resultado, Blanchard sostiene que no solo los balances de los principales bancos han perdido buena parte de su confiabilidad; sino que además, ha aumentado fuertemente la interdependencia entre los bancos de diferentes países (sobre todo en Europa). En segundo lugar, el jefe del FMI cuestiona duramente la política monetaria de la Federal Reserve, que a su juicio ha mantenido las tasas de interés a un nivel demasiado bajo subestimando el fuerte aumento que se ha registrado en los precios de las viviendas. Siendo que puntualmente este precio no forma parte de la canasta básica que se utiliza para calcular la inflación en los EE.UU., se ha producido un exceso de crédito que ha derivado en una política de dinero fácil que ha favorecido a diversos agentes económicos potencialmente insolventes. Asimismo, Blanchard sostiene que este problema se vio agravado porque justamente como garantía contra el riesgo de insolvencia, los bancos habrían introducido los títulos *derivados* obteniendo contratos de seguro sobre los mismos, gracias a las certificaciones de las agencias de ratings. Estos factores derivaron en la explosión de la burbuja inmobiliaria, con luego la consecuente caída en los precios de las viviendas y el default de miles de titulares de préstamos hipotecarios. Finalmente, esta insolvencia generalizada ha conducido al quiebre tanto de importantes bancos como de grandes institutos de seguros y después se ha diseminado por los principales sistemas financieros europeos.

Lo interesante del argumento (y en clara referencia al «Lunes Negro» de Wall Street de 1987⁴) es que Blanchard sostiene que a pesar de las pérdidas sufridas por el sistema financiero, las mismas no resultaban suficientes para producir una crisis, y la misma se desencadena como resultado de la existencia de mecanismos de amplificación del sistema financiero tales como la masiva venta de títulos a precios de «liquidación total» por los bancos (para mantener su *capital ratio*, es decir la relación entre patrimonio del banco y sus actividades) y el aumento vertiginoso del *financial leverage* (el grado de utilización por los agentes de dinero prestado) en los años precedentes la crisis (Blanchard, 2008 y 2010). Por lo tanto, el economista francés no considera que la inestabilidad financiera

desarrollado por el mismo Blanchard en el FMI (jefe del departamento de investigación); el premio de «Distinguished Fellow 2008» que el influyente Centre for Economic Studies de Munich (Alemania) le dio a Blanchard por su estudio sobre la crisis financiera mundial; la importancia de su manual de macroeconomía, que es lo más difundido en las universidades europeas y el primero que ha dedicado unos capítulos a la crisis financiera.

⁴ En finanzas, se denomina «Lunes Negro» al lunes 19 de octubre de 1987, cuando los mercados de valores de todo el mundo se desplomaron en un período de tiempo muy breve. La caída comenzó en Hong Kong, se propagó hacia el oeste a través de los husos horarios internacionales, llegó a Europa y, por último, a Estados Unidos. Como resultado de la misma, hacia finales de octubre, los mercados de valores de Hong Kong, Australia, España, el Reino Unido y Estados Unidos cayeron un 45,8%, 41,8%, 31%, 26,4% y 22,6% respectivamente.

sea resultado de los procesos de liberalización que han involucrado a los mercados de capitales mundiales a partir de comienzos de la década de los 80s, ni enfatiza la influencia política de los bancos a favor de la desregulación y liberalización del sector; sino que los responsables de la pérdida de eficiencia y de los fracasos de estos mercados son las autoridades monetarias y reguladoras (tanto estatales como privadas). En este sentido, Blanchard sostiene que «La Fed mantuvo el tipo de interés bajo porque la inflación era baja. Dado que los precios de las viviendas no entran en el índice que se utiliza para calcular la inflación (...), el aumento de precios de estas [producto de la baja tasa de interés] no provocó el incremento de la tasa de interés. Si los precios de las viviendas hubiesen sido incluidos en el cálculo del IPC (...), la Fed (...) habría tenido que aumentar el tipo de interés y la burbuja inmobiliaria no hubiera crecido tanto» (Blanchard, 2010, p. 433).

Asimismo, Blanchard considera que solo luego del derrumbe del sector financiero sus efectos se han propagado a la economía real, fundamentalmente a través del dramático empeoramiento de las condiciones de oferta de crédito sufrido por las empresas (*credit crunch*), lo que ha su vez ha generado una reducción de las inversiones. En cambio, sostiene que desde el lado de la demanda los efectos han sido menores y limitados a la pérdida de riqueza de los consumidores (debida a la devaluación de los títulos de ahorro) y a la caída de sus confianza.

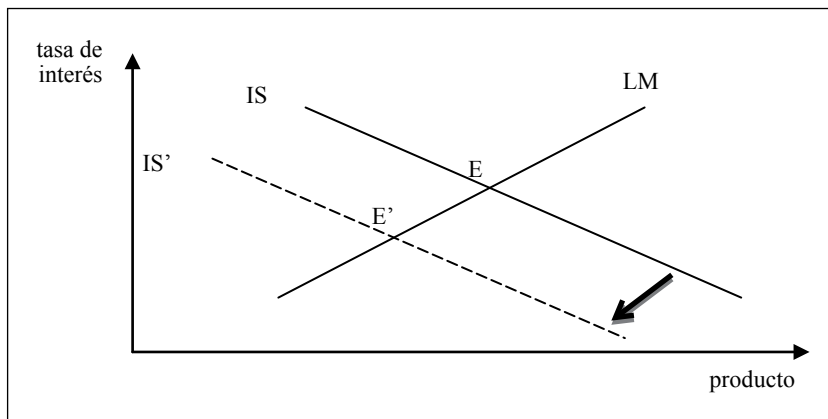
En términos analíticos, Blanchard formaliza sus argumentos a través de la utilización de un modelo IS-LM revisado⁵, en el cual la función de inversión es definida como función directa de los ingresos (Y) y como función inversa de la tasa de interés para las empresas (p), que es igual a la tasa de interés para los depósitos bancarios (i) más un spread (X). A su vez, este spread (X) está inversamente relacionado al capital de los bancos (A^B) y al capital de las empresas (A^F), que normalmente funciona como garantía de las empresas frente a los bancos. De este modo, una disminución en el capital de las empresas (A^F) determina una tasa de interés más alta como tutela del riesgo:

$$(1) x: I[Y, i + X(A^B, A^F)]$$

Como consecuencia de estos supuestos, una disminución del capital de los bancos implica necesariamente el aumento del spread X y, por lo tanto, del nivel de inversión I . Gráficamente, si partimos desde el punto de equilibrio E donde se cruzan las curvas IS y LM, estos movimientos implican que la curva IS se traslade hacia la izquierda: el nuevo punto de equilibrio corresponde a menor nivel tanto del ingreso total como del empleo (de E a E'):

⁵ El modelo ISLM refiere a la formalización de la *Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero* (Keynes, 1973, que realiza el autor John Hicks (1937) y que a partir de ese momento reemplaza en la discusión académica la Teoría General elaborada por John Maynard Keynes.

Gráfico 1. Efectos de una disminución en el capital de los Bancos (Modelo IS-LM)



Fuente: Elaboración propia en base al modelo IS-LM.

Sobre esta base, Blanchard deriva sus recomendaciones de política económica y que como se desprende del gráfico se encuentran inspiradas por el tradicional argumento de la trampa de la liquidez: dado que la economía se encuentra en una posición de equilibrio en la cual la tasa de interés está próxima al nivel cero (de manera que la política monetaria sería tanto inefectiva como no utilizable, por la reducción del capital A^B sufrida por los bancos) es necesaria la intervención estatal. En primer lugar, será necesario que el Estado provea a los bancos de toda la liquidez que han perdido. Según Blanchard, este aumento en la oferta de capitales determinará *ipso facto* el aumento de las inversiones⁶, por medio de una disminución del spread X .

En segundo lugar, el autor francés sostiene que serán justificadas también algunas políticas fiscales expansivas destinadas a mantener los niveles de ingresos y empleo. Sin embargo, a juicio de Blanchard, es recomendable limitar este tipo de intervenciones al muy corto plazo, pues si estas medidas se toman inmediatamente, se sumarán al rescate de los bancos e incrementarán el déficit público. Por ende, resulta necesario abandonar las políticas expansivas y ajustar las finanzas estatales en el corto-mediano plazo.

Por las mismas razones —siendo el IS-LM un «*full-employment model*» (HICKS, 1980) que asume la perfecta flexibilidad de los precios de los factores de la producción— Blanchard (2010) considera que el aumento del desempleo generado por la crisis económica tiene que ser contrarrestado por medio de reformas económicas que eliminen las rigideces del mercado del trabajo (sobre todo del salario) y que reduzcan los niveles

⁶ Evidentemente, Blanchard asume la validez de la «*ley de Say*», es decir la idea neoclásica que toda oferta de capitales (el ahorro) crea automáticamente su propia demanda (las inversiones). Keynes había criticado duramente esta visión en la *Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero* (Keynes, 1973, pp.18-21), al examinar los efectos de la crisis de 1929.

de protección existente (que suelen verse a través de los índices de Employment Protection Legislation; EPL). En este sentido, el autor asume la controvertida tesis de los economistas *mainstream* Ljungqvist y Sargent (1998), según los cuales existiría (en particular, en el mercado del trabajo europeo) una correlación positiva entre el nivel de protección del trabajo y la tasa de desempleo de largo plazo⁷. Finalmente, Blanchard sostiene que estas recomendaciones de política económica son válidas tanto para EE.UU. como para los países de Europa, dado que el «contagio americano» ha generado problemas similares en los bancos europeos al mismo tiempo que la crisis ha reducido las exportaciones europeas hacia Norteamérica, que históricamente ha desempeñado el papel de «gran receptor de mercancías europeas». Por otra parte, el diagnóstico que Blanchard realiza en estos trabajos (2008, 2010) complementan los problemas más específicos de la Unión Monetaria Europea (UME), como los desequilibrios de las balanzas de pagos (BDP) o sus reglas monetarias y fiscales (Blanchard y Giavazzi, 2002); y cuya validez ha sido confirmada en un trabajo posterior a las crisis (Giavazzi y Spaventa, 2011).

El punto de partida de estos trabajos son los déficits en cuenta corriente que se han producido en los países periféricos de la UME (Grecia, Portugal, Irlanda) un año después de la introducción del euro. A juicio de Blanchard y Giavazzi, estos déficits representan un evento *positivo y alentador*, ya que en estos países la exigüidad y el atraso de los sistemas bancario y financiero habían implicado una relativa escasez (y una correspondiente onerosidad) de los bienes de capital. Por ende, la introducción de la divisa única y la liberalización de los movimientos de capitales permitieron la definitiva remoción de este obstáculo. En este sentido, los autores sostienen que el déficit en cuenta corriente puede interpretarse como un masivo y *saludable* flujo de capitales extranjeros hacia las economías periféricas de la UME; y que es una condición necesaria para que lleguen las inversiones y se alcance el crecimiento económico. A su vez, el aumento de las inversiones habría implicado un paulatino incremento de la competitividad de las economías periféricas, lo cual permitiría absorber el déficit de cuenta corriente, tanto a través de la menor demanda de capitales extranjeros como de la suba de las exportaciones.

Dicho de otra manera, los déficits en cuenta corriente de los países periféricos de la UME brindaban una evidencia irrefutable de la *racionalidad* de la asignación de bienes capitales entre los mercados europeos (Blanchard y Giavazzi, 2002, p. 149). En virtud de esta racionalidad, las economías europeas se encontraban destinadas, en el corto-mediano plazo, a una *convergencia* hacia un nivel común de competitividad y crecimiento. De esa manera, los autores subestiman la evidencia que déficits altos

⁷ Desde la publicación de los índices EPL (Employment Protection Legislation) por el OECD, la evidencia empírica no ha confirmado la existencia de dicha correlación. De hecho, antes de la crisis global, el mismo Blanchard (2006) había concluido que no existe alguna correlación entre nivel de desempleo y protección del trabajo: «...*what is striking is the absence of a clear trend, and the heterogeneity of evolutions across countries*».

y persistentes de la cuenta corriente implican, en último termino, un endeudamiento con el extranjero que se torna insostenible y también parecen olvidar que el FMI tiene, como parte de sus fines constitutivos, la responsabilidad de monitorear los déficits en cuenta corriente a nivel macroglobal.

En términos analíticos Blanchard y Giavazzi expresan el saldo de cuenta corriente como una función de tres variables:

$$(2) ca_t = \frac{1}{2} \left[1 - \frac{Y_{t+1}}{Y_t} \frac{1}{R(1+x)} \frac{P_{t+1}}{P_t} \right]$$

Donde ca = la relación entre el déficit de cuenta corriente y ingreso nacional; P = el precio del bien producido por el país examinado; R = la tasa de interés; x = el diferencial con la tasa de interés del resto de la unión monetaria; Y = producto.

A partir de la ecuación (2) se pueden desprender tres elementos sustantivos para el presente análisis. En primer lugar, a mayor nivel de producto futuro, mayor el déficit de cuenta corriente presente. En segundo lugar, cuanto mayor la tasa de interés doméstica presente (o su diferencial con el exterior), menor será la posibilidad de financiarse en el mercado doméstico y menor será el déficit de cuenta corriente. Por último, cuanto mayor sea la caída de los precios domésticos futuros, más onerosos serán los préstamos desde el exterior y menor el déficit presente en la cuenta corriente.

A pesar de que la crisis actual no ha probado la convergencia de las economías de la UME, sino por el contrario la profunda discrepancia entre las cuatro economías periféricas PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España), más Italia, y el resto de la UME; la validez del análisis de Blanchard y Giavazzi ha sido reafirmado por la literatura académica en los últimos años. Asimismo, la enorme distancia entre la conclusiones del modelo de 2002 y la evidencia que muestran los países en materia de convergencia ha sido «solucionada» mediante la introducción de una pequeña corrección: la convergencia entre las economías UME se realiza *si y solo si* el flujo inicial de capitales desde el exterior está dirigido a la producción de bienes comerciables (es decir, bienes para exportar y capaces de aumentar la productividad del país) y no al consumo doméstico. Este último caso sería equivalente a financiar el consumo doméstico a través de préstamos extranjeros lo que no generaría la ansiada y prometida convergencia entre países hacia un nivel común de competitividad y crecimiento. Este elemento es de crucial importancia ya que permite a los autores explicar el disímil desempeño de los países de la UME. De acuerdo a Blanchard y Giavazzi, el flujo de capital habría estado dirigido a financiar consumo tanto en Irlanda como en España (donde el flujo de capitales ha financiado una burbuja inmobiliaria) y parcialmente en Italia donde la productividad se ha estancado por la excesiva rigidez del mercado de trabajo. En cambio, en Grecia el desempeño positivo de la productividad habría sido anulado tanto por un exceso de consumo doméstico como por los abundantes déficit estatales, que han derivado en un nivel insuficiente del ahorro,

lo cual habría impactado negativamente en las inversiones totales⁸. Por último, en Portugal se habría verificado el peor escenario posible ya que se verificó tanto un exceso de consumo doméstico como un estancamiento del crecimiento y la productividad.

Como fuera mencionado previamente, este análisis realizado por Blanchard y Giavazzi ha sido extendido por este último autor y Spaventa derivando en una profundización de las conclusiones alcanzadas en términos de política económica a partir de comprobar que la baja productividad de los países PIGS (más Italia) se debe a que la llegada de los flujos de capitales extranjeros no ha sido destinado a usos productivos. Desde este punto de vista, los países en cuestión son culpables de portarse como «cigarras» y no como «hormigas» (Giavazzi y Spaventa, 2011, p.200); lo que deriva en que en el futuro cercano el primer grupo de países deberán aplicar medidas radicales de ajuste, empezando por una drástica reforma del mercado de trabajo.

Las políticas económicas implementadas por los países PIGS, más Italia, frente a la crisis de sus economías muestran una conexión muy significativa con los resultados del debate teórico *mainstream*. En todos los casos examinados, hemos asistido a políticas de ajuste financiero, que han implicado tanto recortes a los principales servicios públicos (salud, educación, vivienda, etc.) como un incremento de los impuestos, en particular del IVA que en algunos casos ha subido hasta el 23% (Grecia, julio de 2010; Portugal, enero de 2011; Irlanda, enero de 2012; España, agosto de 2012) partiendo desde valores próximos al 18%. Asimismo, para impedir que en el futuro los gastos públicos vuelvan a subir y estas medidas sean revertidas, el 2 de marzo de 2012 se ha firmado un nuevo tratado económico europeo denominado Pacto Fiscal Europeo («Fiscal Compact») o Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobierno de la UME (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union), por todos los países miembros de la UE (salvo República Checa y el Reino Unido). «Dicho acuerdo, entre sus principales medidas, impone la introducción en las constituciones nacionales de la *regla áurea de equilibrio presupuestal* (por las cuales los países miembros deben tener equilibrio en sus cuentas fiscales) y obligará a las naciones miembros con una deuda pública superior al 60% de su PBI, a bajar su nivel de endeudamiento por debajo de este límite en un plazo máximo de 20 años.» Complementariamente a estas medidas, las instituciones europeas e internacionales han solicitado a los países PIGS más Italia que introduzcan reformas en su mercado de trabajo, reduciendo drásticamente los niveles de protección laboral y garantizando una mayor flexibilidad de entrada y salida de los puestos de trabajo. A mediados del año 2012, el grado de avance de estas reformas era muy significativo habiéndose realizado en Grecia (diciembre de 2010), España (octubre de 2011 y febrero de 2012), Portugal (enero de 2012), Irlanda (febrero de 2012) e Italia (junio de 2012).

⁸ Esta es la explicación en términos analíticos de buena parte de las autoridades europeas (la comisión y el BCE) y de los gobiernos del norte de Europa (especialmente de Alemania), que sostienen que Grecia tiene que aceptar las medidas de austeridad ya que habría estado viviendo «*mas allá de sus posibilidades*».

Contrario a lo esperado, aún no hay señales de que estas medidas estén ayudando a la recuperación económica de estos países.

Es interesante remarcar que el análisis que fundamenta buena parte de las medidas económicas aplicadas, no ha tomado en consideración las transformaciones que puede experimentar la comunidad europea debido a las políticas implementadas por los países centrales de la Unión. En especial, en la literatura económica dominante no se hace mención por ejemplo que a partir del año 2003, Alemania ha aplicado una serie de políticas comerciales extremadamente agresivas que han derivado en deflación salarial. En este sentido, a través de la Agenda 2010 y de las reformas laborales Hartz I, II, III y IV (2003-2005)⁹, los gobiernos alemanes han obtenido una reducción del salario real unitario entre 2003 y 2009 (Bagnai, 2013). Junto a la alta calidad y alto nivel tecnológico de sus productos, esta medida ha mejorado su nivel de competitividad derivando en un incremento en los niveles de exportación del país dentro del continente europeo. Asimismo, estas políticas han impuesto también a los países periféricos una continua devaluación del salario real (para reequilibrar sus balanzas de pagos), que en los países PIGS ha empezado en el año 2009 y en Italia un año más tarde. De esta forma, se han profundizado los efectos depresivos de las políticas de austeridad lo que se ha traducido en un empeoramiento en los niveles de desempleo del continente (ILO, 2012).

Como resulta claro, la agenda político-económica impulsada por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI¹⁰; y aplicada por los gobiernos nacionales periféricos a partir del año 2008, es una mera consecuencia del modo específico de entender las causas que generaron la crisis económica. En este sentido, podemos señalar ciertas críticas que resultan centrales para entender no solo la visión que la economía dominante tiene sobre el funcionamiento del mundo y la generación de crisis; sino fundamentalmente de las políticas económicas que deben aplicarse para solucionarlas. En primer lugar, el concepto de crisis dentro de la teoría neoclásica solo admite, como vimos al comienzo de la sección II, que la misma sea provocada por elementos externos al «perfecto» funcionamiento del sistema. En este sentido, existe una amplia literatura que critica esta visión por no comprender que la mayoría de las veces las crisis emergen de contradicciones internas que presenta el sistema capitalista y que su recurrencia es un fenómeno que da cuenta del modo en el que funciona el sistema (Maya Muñoz *et al.* 2012).

⁹ Por Agenda 2010 se entiende el conjunto de reformas neo liberales del sistema del estado de bienestar alemán aprobadas por el gobierno socialdemócrata-ecologista (liderado por Gerhard Schröder) entre 2003 y 2004. Asimismo, las reformas del mercado de trabajo Hartz I, II, III y IV, son diferentes modificaciones de la legislación laboral alemana recomendadas por un comité de expertos, liderados por el jefe del personal de Volkswagen, Peter Hartz, cuyo objetivo era garantizar una mayor flexibilidad laboral.

¹⁰ Sarcásticamente rebautizados por la heterodoxia como la «Troika», por sus actitud autócrata sobre la política económica continental

En segundo lugar, existe una extensa literatura (Pasinetti, 1974; Shaikh, 2007; Santarcángelo, 2010 entre otros) que critica la validez del análisis basado en el modelo IS-LM dado que dicho modelo presenta severas discrepancias con la *Teoría General del empleo, el interés y el dinero*, de J.M. Keynes. Entre las principales limitaciones podemos remarcar: primero, el modelo ISLM no es consistente teóricamente dado que relaciona equilibrio de flujos (IS) con equilibrio de stocks (LM); y no toma en cuenta la dimensión temporal en su análisis. Segundo, si bien el modelo tiene la ventaja de presentar el impacto de las políticas monetarias y fiscales en la tasa de interés y el nivel de producto, es un modelo que en lo sustancial se encuentra erigido sobre la premisa del equilibrio, cuando el gran aporte de Keynes fue justamente mostrar que el sistema económico en líneas generales se encontraba en desequilibrio (Santarcángelo *et al.* 2008). Tercero, se ha observado como los modelos IS-LM no consideran las interacciones entre los sectores financiero y real a causa de la dicotomía clásica (es decir, que las variables reales pueden ser analizadas sin considerar a sus contrapartidas nominales) que suponen. En este sentido, diversos trabajos muestran que el modelo ISLM subestima el rol depresivo y desestabilizante que la expansión del sector financiero ha tenido sobre las inversiones productivas en las principales economías del centro (Khatiwada, 2010). Por último, el modelo ISLM deja de lado aportes centrales de la obra magna de Keynes como el desempleo involuntario, la incapacidad de los mecanismos automáticos de llevar la economía al equilibrio y no toma en consideración el rol que juegan las expectativas de los agentes económicos.

En tercer lugar y partiendo del análisis empírico del caso japonés, se ha argumentado que si una economía se encuentra en recesión, la disminución de la tasa de interés para las empresas (el spread X del modelo de Blanchard) no solo es inefectivo para reactivar la economía; sino que además produce un deterioro en la distribución de la riqueza (a favor de los sectores más concentrados). Esta distribución recesiva a su vez termina perjudicando posteriormente a la demanda efectiva y termina actuando como una suerte de medida pro-cíclica (Itoh, 2000).

En cuarto lugar, los trabajos analizados y las políticas económicas llevadas adelante, subestiman el verdadero impacto de la libertad de movimiento de capitales y el proceso de creciente financiarización de la economía europea. En este sentido, la intervención específica al sector financiera se ha limitado en el mejor de los casos solo ha emparchar ciertos desajustes y a establecer reglas parciales que recompongan el funcionamiento de los mercados financieros. Luego de varios años del surgimiento de la crisis, el sector financiero no exhibe cambios significativos con el pasado. En este marco, resulta pertinente señalar por ejemplo, la aplicación de nuevos impuestos como el de las rentas financieras (Octubre del 2012). De acuerdo a esta regulación, la Comisión Europea aplica un impuesto del 0,1% sobre el intercambio de acciones y obligaciones; y del 0,01% a los derivados. Si bien se ha querido presentar esta medida como una suerte de «Tobin tax» europeo, la magnitud del impuesto evidencia que difícilmente esta medida

logre el objetivo tanto de Tobin (1978) como de Keynes (2003) de la «eutanasia del rentier» y desaliente fuertemente las transacciones financieras.

Por último, en todos los países que han sufrido un crecimiento del desempleo (PIGS más Italia y que veremos con más detalle en la próxima sección) se han aplicado drásticas reformas del mercado de trabajo, que han bajado considerablemente los índices de EPL. Estas políticas se basan en la errónea concepción de que los problemas del desempleo se deben a la existencia de interferencias o imperfecciones que impiden el perfecto funcionamiento de la oferta y la demanda de trabajo. En un mundo donde todas las empresas tienen iguales costos y objetivos de desarrollo, los bienes y servicios ofrecidos son homogéneos, y todo lo que se produce puede ser vendido en los mercados; las imperfecciones vienen de la mano de intervenciones estatales irracionales; por la existencia de sindicatos fuertes que imponen condiciones de trabajo favorables a los asalariados; o la existencia de regulaciones laborales que establecen dinámicas de trabajo contrarias a las que idealmente se encontrarían en una economía caracterizada por el pleno empleo. Y de acuerdo a la teoría neoclásica la solución a estos problemas deviene de la eliminación de las interferencias a partir de reducir el poder de los sindicatos, flexibilizar el mercado de trabajo y fundamentalmente por la reducción del Estado a su intervención mínima. Como fuera comprobado por los sucesores de los economistas políticos clásicos, ratificado por la crítica de J.M. Keynes, y profundizado por todas las corrientes heterodoxas de pensamiento económico, las políticas neoclásicas no solo son ineficaces para solucionar el problema del desempleo; sino que además, agravan y deterioran la calidad de vida de la mayor parte de la población.

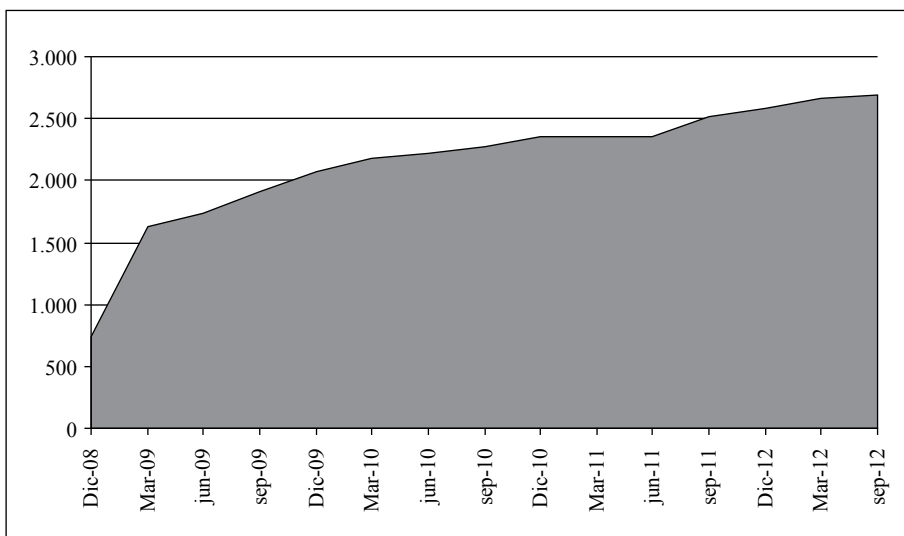
3. LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICO-SOCIALES DE LAS POLÍTICAS APLICADAS EN LA COMUNIDAD EUROPEA

Una vez en claro el marco teórico que ha servido de sustento de las principales políticas económicas aplicadas en los países de la comunidad europea, fundamentalmente en los países periféricos más Italia, resulta pertinente examinar los principales resultados que estas medidas han tenido en estos países. En este sentido, la reciente publicación por parte del prestigioso instituto de investigación bancaria italiano MBRES-Ufficio Studi Mediobanca de las primeras series estadísticas sobre este tema, permiten finalmente cuantificar algunas cuestiones centrales sobre las ayudas que los diferentes Estados destinaron a los bancos europeos¹¹. Como podemos ver en el gráfico 2, desde septiembre

¹¹ Los datos se refieren a una base de 1839 bancos. Para el caso estadounidense (1402 bancos) y el italiano (258 bancos) se hace referencia a bancos de grande, mediana y pequeña (o hasta muy pequeña) dimensión. En los restantes casos, se consideran solo bancos de dimensión mediana y grande. Por *ayudas* se entiende el conjunto de líneas de crédito y préstamos directos efectivamente otorgados por cualquier agencia gubernamental nacional y que figuran en los balances ya aprobados por los bancos estudiados. No se consideran, por lo tanto, ni las garantías gubernamentales, ni los préstamos provenientes desde instituciones internacionales (FMI, BCE etc.).

de 2007 hasta junio de 2012, casi 2,700 billones de euros han sido destinados al rescate de los bancos lo que claramente muestra el tipo de sesgo que han tenido las intervenciones estatales que pusieron al sistema bancario como primera prioridad. Este dato supera abundantemente el total de las ayudas a los bancos estadounidense, que ha sido igual a 2,246 billones de euros en el mismo periodo.

Gráfico 2. Total ayudas estatales a bancos europeos, 2008-2012
(en billones de euros)

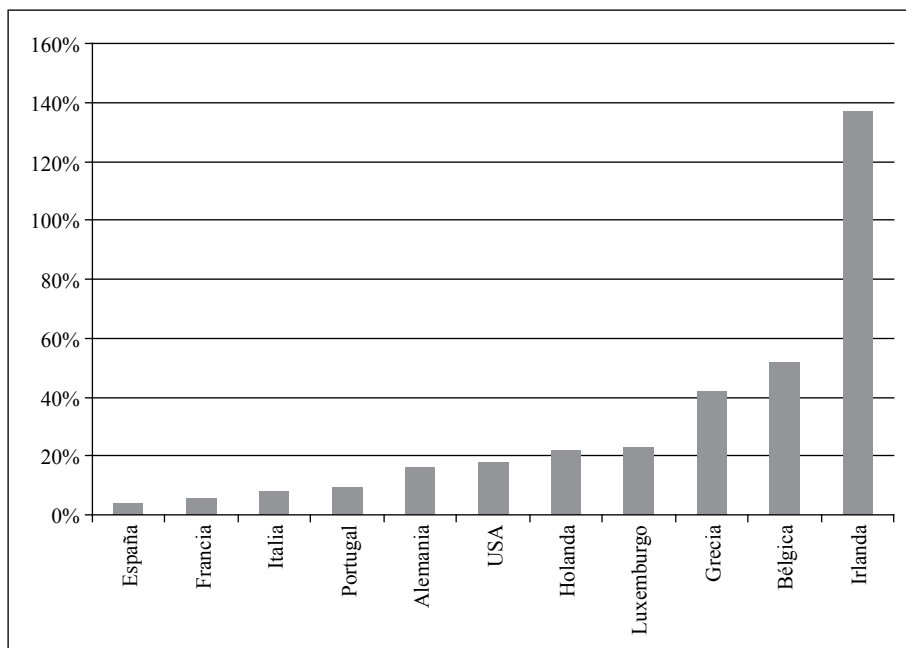


Fuente: Elaboración propia en base a Mediobanca Research / EUROSTAT/Bureau of Economic Analysis

Asimismo, si se desagregan los datos europeos por los principales países miembros de la UME y se relaciona la cantidad total de ayudas erogadas por cada país en el periodo 2007-2012 con su propio PBI (gráfico 3) se puede observar como cinco países de la UME han distribuido montos de ayudas superiores al 20% de su respectivo PBI. Se trata de países tanto centrales como periféricos de la unión monetaria: Holanda (22%), Luxemburgo (23%), Grecia (42%), Bélgica (52%) y Irlanda (137%). En el caso de Alemania se ha distribuido aproximadamente la misma cantidad de ayudas (16%) y solo en los restantes casos de Portugal (9%), Italia (8%), Francia (6%) y España (4%) las ayudas han sido sensiblemente inferiores. Sin embargo, en el caso de España hay que considerar que las estadísticas no incluyen el pedido de ayuda (por un total de 59,300 millones de euros) que los principales bancos del país han formalizado a las autoridades nacionales y europeas en septiembre 2012, sumando el cual las ayudas otorgadas por este país llegarían al 9% del PBI, cifra similar a la registrada por Portugal. Por otra parte, resulta pertinente señalar que la información que corresponde a Italia se encuentra

fuertemente subestimada dado que no considera el reciente rescate del tercer grupo bancario nacional, Monte dei Paschi di Siena (MPS) por el cual, hasta mediados de 2012, se han otorgados aproximadamente 5,000 millones de euros. Asimismo, también podemos apreciar que la cantidad de ayudas a los bancos europeos se ha intensificado a lo largo de todo el periodo bajo estudio incrementándose a partir de que la situación económica de cada uno de los países estudiados se ha ido deteriorando.

Gráfico 3. Total de recursos destinados a los Bancos en relación al PBI. En porcentaje, Sep. 2007- Jun. 2012



Fuente: elaboración propia en base a Mediobanca Research / EUROSTAT/Bureau of Economic Analysis

Sin embargo, a pesar de la magnitud de recursos recibidos en concepto de ayuda económica, los bancos europeos no han mantenido los niveles de empleo que tenían previo a la crisis. En la Tabla 1 analizamos la cantidad de empleados del sector bancario de los principales países europeos y la relación entre ayudas recibidas por cada país y el número de ocupados para el periodo 2008-2011. Es importante aclarar que los empleados del sector bancario incluyen tanto a los trabajadores bancarios radicados en la casa matriz como a los que trabajan en cualquiera de sus filiales nacionales o extranjeras.

Tabla 1. Evolución del empleo en el sector bancario europeo, saldo neto 2008-2011 y relación entre ayuda y saldo neto. En billones de euros

	2008 (i)	2009 (ii)	2010 (iii)	2011 (iv)	Saldo (iv)-(i)	Var. % 2011- 2008	Ayudas (billones de euros) (V)	Ayudas/ Ocupados 2011 (V) / (iV) (euros)
Francia	691,394	710,046	708,188	703,533	+ 12,139	+ 1.7%	128.5	182,650
España	281,300	304,199	305,874	325,703	+ 44,403	+ 15.7%	36.9	113,293
Benelux*	303,318	283,438	274,865	261,540	- 41,778	- 13.7%	339.3	1,297,316
Italia	271,991	266,660	252,388	248,752	- 23,239	- 8.5%	123.1	494,870
Alemania	235,893	229,106	218,682	217,310	- 18,583	- 7.8%	419.6	1,930,882
Europa	2,842,997	2,813,601	2,743,326	2,734,946	-108,051	- 3.8%	2,696.0	985,760

Fuente: Elaboración propia en base a Mediobanca Research

* Benelux corresponde a Bélgica, Holanda y Luxemburgo.

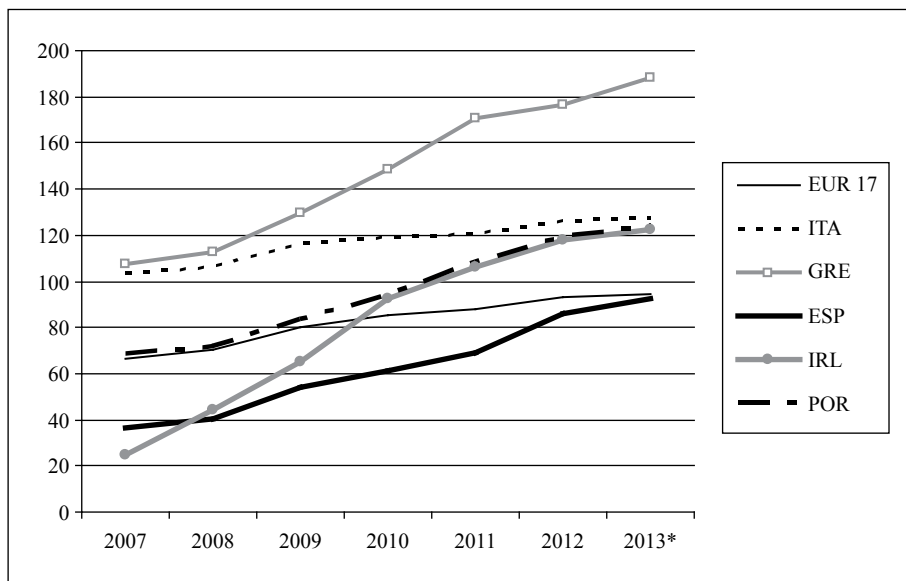
Como se puede observar, salvo España¹² y Francia, los principales países europeos muestran una tendencia fuertemente negativa en relación a la cantidad de ocupados vinculados al sector bancario que determinan una caída del 4% en los puestos de trabajo europeos. Si bien en sí el porcentaje no es dramático, especialmente dada la magnitud de la crisis, es significativo el monto de ayuda recibida por cada trabajador ocupado en el sector bancario. En un contexto general de expulsión de mano de obra, de reducción de salarios y eliminación de beneficios sociales; la cantidad de ayuda percibida por las entidades bancarias europeas es de casi un millón de euros (985,760) por trabajador. Si consideramos por ejemplo que en España, Italia o Bélgica, la protección por desempleo para un padre de familia con dos hijos es de 1,337; 1,031 y 1,099 euros respectivamente; la intervención estatal ha mostrado un claro sesgo favorable al sistema financiero donde cada empleado ha recibido en promedio casi 100 veces! lo que recibe un trabajador de otro sector de la economía. Asimismo, es importante destacar la expulsión de empleo que han registrado los países «centrales» de la UME en donde el caso alemán parece particularmente emblemático. En dicho país, en un contexto de reducción de la fuerza de trabajo ocupada en el sector del orden del 10%, los bancos de este país han logrado recibir casi dos millones de euros por cada trabajador ocupado.

Por otra parte, el rescate de los bancos ha sido una de las principales causas de que se hayan agudizado los problemas de endeudamiento de los países periféricos europeos. Como se puede ver en el gráfico 4, a partir del año 2007 y en clara correspondencia

¹² Sin embargo, el dato referido a España no considera la crisis bancaria de septiembre de 2012. Ver nota 11

con los rescates al sistema financiero, todos los países periféricos registran significativos aumentos en sus niveles de endeudamiento que en apenas cinco años en la mayoría de los casos duplican los valores que tenían al comienzo de la crisis.

**Gráfico 4. Deuda sobre PBI para países seleccionados de Europa.
En porcentaje, 2007-2013**



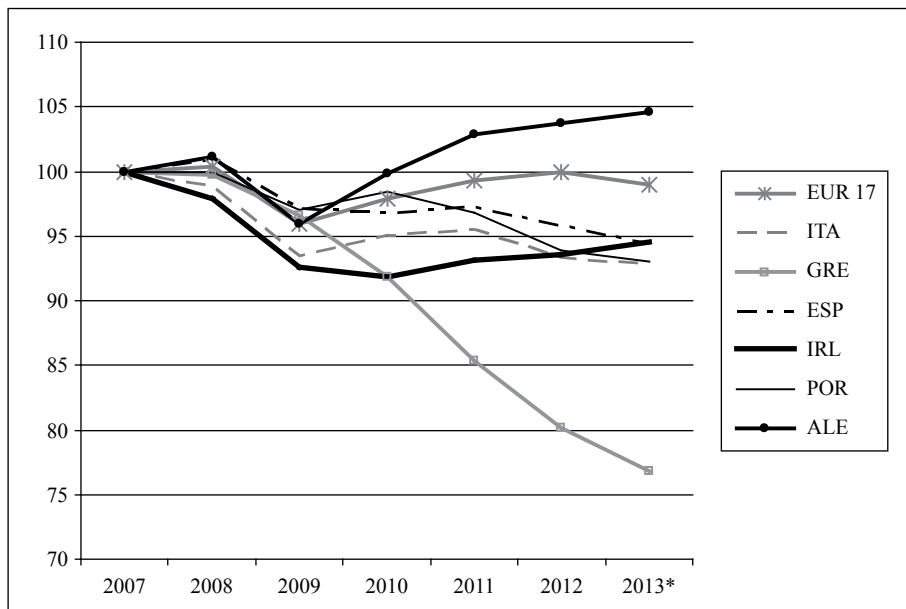
Fuente: Elaboración propia en base AMECO (Annual macro-economic database – Comisión Europea)
*datos estimados

Los extremos en este sentido son España (que llega a un nivel de deuda sobre PBI de casi el 100%) y Grecia (que el nivel de deuda es el doble de su PBI). Es interesante remarcar que no solo los países PIGS aumentan sus niveles de endeudamiento sino también la misma eurozona (EUR 17) que llega a un nivel de endeudamiento para el año 2013 cercano al 95% del PBI.

Si bien a priori no existe una clara relación directa que sostenga que un aumento en el nivel de endeudamiento sea algo negativo per se, dado que depende en buena medida del destino que se le de a la deuda, los datos indican una fuerte correlación entre el nivel de endeudamiento privado y la crisis de las deudas públicas. En este sentido, el caso de Irlanda es emblemático de esta correlación, ya que es el país que más ha destinado recursos propios para el rescate de los bancos y registra la evolución más negativa en el cociente Deuda sobre PBI (desde el 25% al 122,5% en solo cinco años).

Por otra parte, los datos relativos al PBI real indican que las políticas de austeridad aplicadas parecen haber actuado como claras medidas pro-cíclicas y han agudizado la recesión actual en los países periféricos de la UME (gráfico 5).

Gráfico 5. Evolución del PBI en países seleccionados de la UME.
(2007=100), 2007-2013



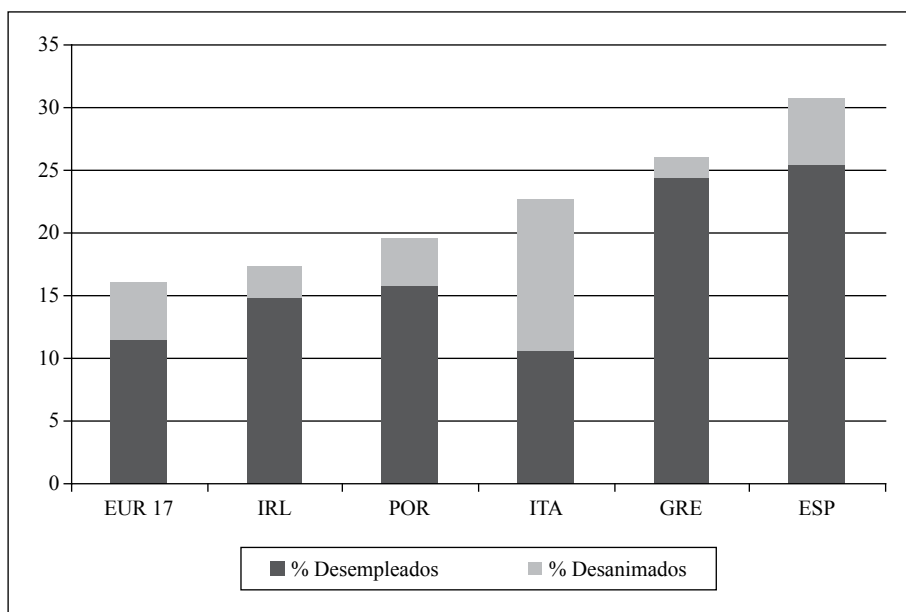
Fuente: Elaboración propia en base AMECO (Annual macro-economic database – Comisión Europea) – *datos estimados

Como podemos ver, la Comisión Europea estima que en el año 2013 el PBI de Grecia se habrá reducido un 22,85% respecto al año 2007; en tanto que por orden de importancia vemos que la caída en Italia es del 7,17%; en Portugal del 6,99%; en España del 5,57% y en Irlanda del 5,46%. La contra cara de lo que ocurre en los países periféricos de la UME se ve en el caso alemán que luego de una importante recesión registrada en el año 2009 (del 4,1%) ha logrado experimentar un crecimiento superior al 5% en los últimos cuatro años.

Resulta evidente que las políticas aplicadas no han logrado revertir la crisis ni favorecer la convergencia virtuosa entre las economías de la UME. Por el contrario, las políticas aplicadas han profundizado la divergencia entre la tasa de crecimiento de las economías periféricas y aquella de la economía más competitiva (Alemania), logrando generar una unión europea «a dos velocidades». Al mismo tiempo, esta divergencia no se ha traducido en un crecimiento generalizado de la unión monetaria, sino en un juego de suma cero, en el cual la riqueza obtenida por Alemania se equilibra con las pérdidas de los demás países. En este sentido, la evidencia empírica avala los trabajos que han focalizado sobre el rol desestabilizante del flujo de capitales extranjeros para las economías periféricas (Taylor, 1998) así como sobre los impactos de la política neo mercantilista de Alemania en el ámbito de la UME (Cesaratto y Stirati, 2011).

Por último, la recesión actual en los países periféricos y el estancamiento de la eurozona han tenido graves consecuencias sobre las tasas de desempleo y subempleo. Los últimos datos mensuales del Eurostat en septiembre de 2012 muestran un significativo aumento del desempleo tanto en la UME como en todos los países PIGS. A nivel continental, el desempleo llega a un nivel del 11,4% comparable con el otro pico histórico negativo registrado en el año 1999. En el caso de los países periféricos de la UME, el porcentaje de fuerza trabajo desempleada llega a niveles masivos: en España al 25,5%; en Grecia al 24,4%; en Portugal al 15,8%; en Irlanda al 14,8% y en Italia al 10,6%. Sin embargo, en este último caso, se debe considerar la particularidad del mercado de trabajo italiano caracterizado por la existencia de un porcentaje excepcionalmente alto de «trabajadores desanimados». Como se puede apreciar en el gráfico 6, los trabajadores desanimados italianos en el 2012 eran 3.018.000, equivalentes al 12,1% de la fuerza trabajo, mientras que en la UE fueron apenas el 4,6%.

Gráfico 6. Tasa real de desempleo (tasa de trabajadores desempleados mas tasa de trabajadores desanimados). En porcentaje, Año 2012



Fuente: Elaboración propia en base EUROSTAT-ISTAT

De este modo, la tasa de desempleo oficial termina estando muy subestimada, ya que si se considerase el *nivel consolidado de desempleo* (ILO) que incluye los desempleados y los desanimados, Italia presenta un 22,7% de su fuerza de trabajo con problemas de acceso al empleo. Asimismo, el problema del desempleo es aún más significativo en ciertos grupos etareos. En este sentido, el desempleo juvenil ha alcanzado récords históricos

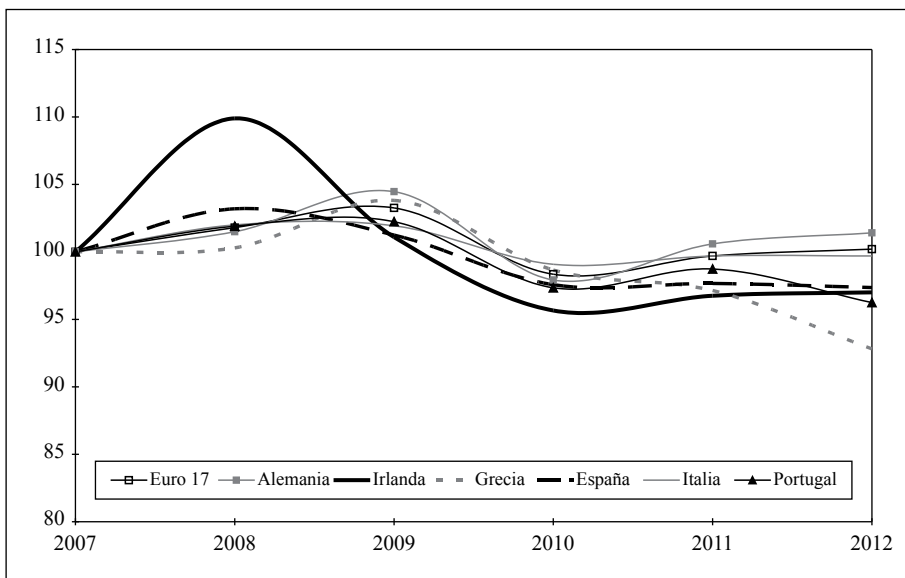
y en el último trimestre del 2012 ha llegado, en los países PIGS, a niveles dramáticos: 55,6% en Grecia; 54,2% en España; 39% en Portugal; 35,4% en Irlanda y 35,1% en Italia. Al mismo tiempo, el promedio de desempleo juvenil en la Eurozona alcanza casi al 24% de toda la fuerza juvenil europea.

A la luz de estos datos, podemos concluir que también las reformas del mercado laboral impulsadas por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI, y realizadas por los gobiernos nacionales de los países periféricos no han logrado reducir los altos niveles de desempleo. En cambio, parece claro que las medidas aplicadas han actuado en forma pro-cíclica, incentivando los despidos favorecidos por la desregulación de los mercados de trabajo de los principales países miembros de la UME.

Sin embargo, las políticas económicas y fundamentalmente las soluciones aplicadas para salir de la crisis no solo tuvieron impactos sobre el nivel de empleo y desempleo sino que tuvieron enormes consecuencias sobre la condiciones de trabajo y la distribución del excedente generado por los países de la UME. Para dar cuenta de este fenómeno presentamos a continuación la evolución de tres variables centrales: la evolución del costo laboral unitario (gráfico 7), la participación del salario en el producto (gráfico 8), y la evolución de la masa de rentabilidad antes de impuestos (Tabla 2). En relación a la evolución del costo laboral unitario para los países de Alemania, España, Italia, Irlanda, Grecia, Portugal y el conjunto de países que conforman el Euro 17, podemos ver que los costos laborales unitarios que tenían una tendencia creciente (que se verificaba desde comienzos de la primera década del siglo XXI) se ve interrumpida y revertida a partir de la crisis del año 2009. Esta dinámica de reducción de los costos laborales se profundiza en el año 2010 para luego estabilizarse en valores que son un 5% menor a los costos de producción asociados al trabajo que había previo a la crisis financiera internacional. Los casos más paradigmáticos en este sentido son el de Irlanda que entre el 2008 y el 2012 ve reducido su costo laboral en 15 p.p. y el de Grecia que entre 2009 y 2012 experimenta una caída del 10,6% terminando con los costos laborales más bajos de todos los países bajo análisis (92,8% de los que tenía en el año 2007).

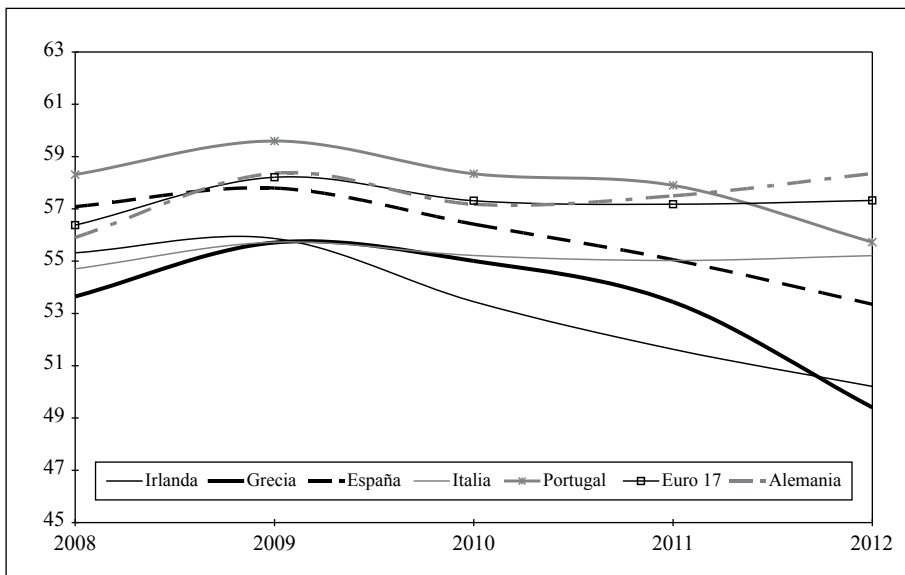
Esta reducción del costo laboral unitario sumado a la evolución de las tasas de desempleo, subempleo y la evolución de los trabajadores desanimados da cuenta de que la crisis tuvo impactos disímiles en relación a las distintas clases sociales. Si bien el disparador de la crisis fue el sistema financiero, los mayores costos de la crisis han sido y están siendo absorbidos por la clase trabajadora. Para analizar en mayor detalle este fenómeno, en el gráfico 8 examinamos la evolución de la participación del salario en el producto para el mismo conjunto de países y período.

Gráfico 7. Evolución del costo laboral unitario. 2007=100, 2007-2012



Fuente: Elaboración propia en base a AMECO (Annual macro-economic database – Comisión Europea)

Gráfico 8. Participación del salario en el producto. En porcentaje, 2008-2012



Fuente: Elaboración propia en base a AMECO (Annual macro-economic database – Comisión Europea)

Como podemos apreciar la participación del salario en el producto venía en ascenso a fines de la primera década del siglo XXI alcanzando en el año 2009 el valor de 58,2% para el área del Euro 17. Sin embargo, a partir del comienzo de la crisis, la tendencia creciente se revierte alcanzando sus puntos más críticos en los casos de Grecia, Irlanda y España con un 49%, 50% y 53% respectivamente. La única excepción a esta tendencia se registra en el caso de Alemania que en 2012 termina con una participación del salario en el producto con valores similares a los que tenía en el 2009. En términos agregados europeos, la crisis ha significado una transferencia de 3pp. de participación del salario en el producto que en el año 2012 es de alrededor del 54%¹³.

La confirmación de este fenómeno se ve al examinar la evolución de la masa bruta de rentabilidad para el período estudiado y que se presenta en la tabla 2.

**Tabla 2. Evolución de la masa bruta de rentabilidad antes de impuestos.
Año 2008 - 2012**

	2008	2009	2010	2011	2012	Dif. 2012-2009	%
Euro 17	3737,318	3490,624	3644,989	3729,778	3719,028	228,404	6,54
Alemania	996,73	897,17	979,02	999,6	995,214	98,044	10,93
Irlanda	76,3114	70,01582	71,82611	75,90056	79,45661	9,44079	13,48
Grecia	124,11	123,1721	117,0714	111,3953	107,4249	-15,7472	-12,78
España	458,132	446,391	441,912	464,198	471,9734	25,5824	5,73
Italia	717,166	682,4873	697,2542	707,1195	684,3541	1,8668	0,27
Portugal	64,1968	63,5149	65,5681	64,7556	66,05441	2,53951	4,00

Fuente: Elaboración propia en base a AMECO (Annual macro-economic database – Comisión Europea)

Como podemos ver, la caída generalizada de la participación del salario en el producto se da en un contexto de crecimiento de la masa bruta de rentabilidad, que salvo para el caso griego (caída del 12%) y el italiano (prácticamente no hubo cambios), muestra tendencias crecientes que van desde el 4-6% (España y Portugal) hasta el 10-13% (Alemania e Irlanda respectivamente). Como suele suceder con toda gran crisis, ciertos segmentos del capital en distintos países han mejorado sus posiciones relativas logrando que los costos sean absorbidos por la clase trabajadora y por otros países periféricos de la UME.

¹³ Es importante remarcar que el descenso en la participación asalariada registrado es mucho mayor si se toma como punto de referencia los años anteriores al inicio de las reformas económicas liberales en Europa (fines de la década de 1970). Este descenso se verifica para todos los países europeos (e incluso para los Estados Unidos) y es clave en la interpretación de la crisis dado que esta caída le ha restado poder de compra a la clase trabajadora y hasta ha desequilibrado las economías lideradas por el salario. Para un desarrollo más en profundidad ver Lavoie (2012).

4. CONCLUSIONES

El análisis de los resultados de las políticas económicas que se han aplicado en la UME en el periodo 2007-2012 da cuenta de diversos factores que confluyen y gestan la actual crisis que enfrenta el continente europeo. En primer lugar, a partir de la evolución de las principales variables económico-sociales de los países más seriamente involucrados en la crisis podemos ver que las soluciones de austeridad aplicadas, y fundamentadas en la teoría neoclásica, no solo no sirven para aliviar la situación sino que por el contrario han consolidado y profundizado la crisis.

En segundo lugar y como hemos podido apreciar a lo largo del trabajo, el tipo de intervención aplicada ha puesto en un lugar de privilegio al sistema bancario a costa de incrementar sensiblemente los niveles de endeudamiento de los respectivos países. En este sentido, la afirmación de Blanchard (2008) referida al éxito amplio de las políticas aplicadas, bien podría sostenerse desde el punto de vista de los capitalistas ya que han logrado obtener un aumento en la masa de rentabilidad, una reducción en los costos laborales unitarios y cambios favorables en las regulaciones del mercado de trabajo que operan en la práctica reduciéndolos. Sin embargo no es aplicable a la sociedad en su conjunto.

En tercer lugar, resulta esencial para comprender este proceso que la situación de los países europeos no ha sido homogénea frente a la crisis, y claramente pueden diferenciarse dos grandes grupos de países que han corrido distinta suerte: los centrales y los periféricos. Rememorando lo que sucediera antaño con la relación entre los países centrales y periféricos, donde los primeros lograron imponer sus recetas de apertura económica, desregulación de los mercados y austeridad; la dinámica de acumulación que se está desarrollando en Europa presenta llamativas similitudes con esta dinámica entre países con distinto grado de desarrollo con la diferencia de que ahora el lugar de los países en desarrollo es ocupado centralmente por los países periféricos de la UME. En el contexto actual, no se puede ignorar el creciente riesgo de una disolución parcial (o hasta total) de la Unión Monetaria Europea.

En cuarto lugar, la actual crisis ha encontrado a los países periféricos de la UME, a diferencia de lo que ocurre con los países en desarrollo, con una importante capacidad de acción dado que sus Estados cuentan con importantes recursos para intervenir en la economía (propios y de la comunidad europea). El caso paradigmático en este sentido lo presenta Irlanda cuyo Estado ha destinado casi un 140% de su PBI al rescate financiero. Sin embargo, es imprescindible remarcar también que los países de la UME han optado por seguir un tipo de intervención que tiene muchos paralelismos con el caso de los países en desarrollo, y que claramente han privilegiado a las entidades financieras por sobre la clase trabajadora europea.

Esta dinámica de intervención sustentada en andamiajes teóricos que guardan nula relación con la realidad y que privilegian la supervivencia de ciertos actores (las entidades financieras) y trasladan los costos de estos «salvatajes» a las clases menos pudientes, dan cuenta de la esencia central del capitalismo en su incesante búsqueda por obtener mayores ganancias. Lo trágico de la actual situación es que los países periféricos de la UME poseían (y en algunos casos poseen) recursos para realizar un tipo de intervención distinta. Sin embargo, al elegir destinar sus recursos para salvar a las entidades bancarias y estos rescates no tener los efectos de reactivación económica deseados, la situación se vuelve más complicada y se profundizan las espirales de ajustes que, como bien ilustran los casos latinoamericanos, no conducen a solucionar los verdaderos problemas que derivaron en la crisis. Y prontamente los países periféricos de Europa se encuentran en una situación demasiado similar a la registrada por los países en desarrollo frente a una crisis: sin recursos propios para hacer frente a la crisis y con «ofertas» de ayudas económicas que vienen con enormes imposiciones sobre el destino del uso de los recursos y las medidas que deben aplicarse.

El resultado es conocido. Los que ganan y pierden son los mismos en ambos casos. Los ganadores son el sistema bancario y las grandes empresas. Los perdedores son la clase trabajadora y su participación en la distribución del ingreso. Y las perspectivas son dramáticas. La situación de Grecia, España, Portugal e Italia es enormemente angustiante y las nuevas alternativas para encontrar posibles salidas no aparecen claras. Desde la época de los economistas clásicos sabemos que es esencial dejar de lado concepciones centradas en nociones perfectas de equilibrio y de supremacía de los mercados; y en su lugar pensar el mundo como un conjunto complejo de relaciones sociales donde la aproximación histórica de largo plazo es esencial no solo para entender mejor el presente, sino fundamentalmente para evitar cometer los errores pasados. Para encontrar una posible salida a la actual crisis es imprescindible revisar la historia y analizar diferentes estrategias utilizadas en el pasado. Los países del tercer mundo tenemos vasta experiencia en la aplicación de recetas milagrosas y muchas enseñanzas que ofrecer.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMECO (2013). Annual macro-economic database of the European Commission's Directorate General for Economic and Financial Affairs, varios años.
- Bagnai Alberto (2013). Unhappy families are all alike: Minskyan cycles, Kaldorian growth, and the Eurozone peripheral crises. En O. Dejuán, E. Febrero Paños y J. Uxo Gonzalez (a cura di), *Post-Keynesian Views of the Crisis and its Remedies*. Routledge, forthcoming.
- Banco Central Europeo (2012). *Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area (April to September 2012)*. Frankfurt, noviembre.
- Blanchard, Olivier & Francesco Giavazzi (2002). Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein Horioka Puzzle? *Brookings Papers on Economic Activity*, 33(2), 147-210. Economic Studies Program, The Brookings Institution.
- Blanchard, Olivier (2006). European unemployment: the evolution of facts and ideas. *Economic Policy*, 21 (45), 5-59. CEPR, CES, MSH.
- Blanchard, Olivier (2008). *The Crisis: basic mechanisms, and appropriate policies*. MIT Department of Economics Working Paper, 09-01.
- Blanchard, Olivier (2010). *Macroeconomics*. Quinta edición. Upper Saddle River (NJ): Prentice Hall. [Traducción italiana: F. Giavazzi y A. Amighini (2011), *Macroeconomia. Una prospettiva europea*. Bolonia: Il Mulino]
- Cesaratto, Sergio & Antonella Stirati (2011). Germany in the European and Global Crises. *International Journal of Political Economy*, 39 (4), 56-87.
- Giavazzi, Francesco & Luigi Spaventa (2011). Why the current account may matter in a monetary union: lessons from the financial crisis in the Euro area. En M. Beblavý, D. Cobham y L. Ódor (eds.), *The Euro Area and the Financial Crisis* (pp.199-221). Cambridge: Cambridge University Press.
- Hicks, John (1980). IS-LM: An explanation *Journal of Post Keynesian Economics*, 3(2), 139-154.
- ILO (2012). *Global Employment Trends 2012 – Preventing a deeper job crisis*. Ginebra: International Labour Organisation.
- ISTAT (2012). *Disoccupati, inattivi, sottoccupati*. 19 de abril 2012, Roma.
- Itoh, Makoto (2000). *The Japanese Economy Reconsidered*. Houndmills and New York: Palgrave.
- Khatiwada, Sameer (2010). *Did the financial sector profit at the expense of the rest of the economy? Evidence from the United States*. Discussion Paper 206. Ginebra: International Institute for Labour Studies, ILO.
- Keynes, John Maynard (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Lavoie, Marc (2012). *Wage-led growth: Concept, theories and policies*. Conditions of Work and Employment Series 41. Ginebra: ILO.
- Ljungqvist, Lars & Thomas Sargent (1998). The European Unemployment Dilemma. *Journal of Political Economy*, 106(3), 514-550.
- Maya Muñoz, Guillermo & Juan Santarcángelo (2012). «Marx and Minsky on crisis», The Seventh Forum of the World Association for Political Economy, Universidad Autónoma Metropolitana, Distrito Federal, México.
- MBRES – Mediobanca Research (2012). *Interventi dei governi nazionali a favore delle banche e degli istituti finanziari in Europa e negli Stati Uniti, dal settembre 2007 al giugno 2012*. Milán: Editorial Mediobanca. http://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_Piani%20di%20stabilizzazione%20finanziaria.pdf

- MBRES – Mediobanca Research (2012). *Dati Cumulativi delle Principali Banche Internazionali – 2012*. Milán: Editorial Mediobanca. http://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_Banche12.pdf
- OECD (2008). *Growing unequal. Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, París.
- OECD (2011). *Growing Income Inequality in OECD Countries: What Drives It and How Policy Can Tackle It?* París.
- Pasinetti, Luigi (1974). *Growth and Income Distribution: Essays in economic theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Santarcángelo, Juan & Juan Fal (2008). Depresión y desempleo en Kalecki y Keynes: un análisis comparativo. *Circus: Revista de Economía*, 1(2). Buenos Aires, Argentina.
- Santarcángelo, Juan (2007). Acumulación y excedente en Argentina. 1976-2006. *Ensayos de Economía*, 31(20). Medellín, Colombia.
- Shaikh, Anwar (2007). *Valor, acumulación y crisis*. Buenos Aires: Ediciones RyR.
- Taylor Lance (1998). Capital market crises: liberalisation, fixed exchange rates and market-driven destabilization. *Cambridge Journal of Economics*, 22, 663-676.
- Tobin, James (1978). A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 4(3-4), July/October.

Documento recibido el 27 de septiembre de 2013
y aprobado el 11 de octubre de 2013