

# La crisis financiera mundial de 2008: ¿cuál sería el Nuevo Acuerdo que permitiera reconstruir un orden estable? \*

The Global Financial Crisis of 2008: What would be the New Deal that would make it possible to rebuild a stable order?

Alain Parguez \*\*

## Resumen

En el presente documento expondré la única agenda sensata para evitar una verdadera crisis de la economía real. Se propone reconstruir el papel destacado del Estado por medio de una agenda de sus déficits a largo plazo, planeados de manera útil.

**Palabras clave:** Crisis 2008, Nuevo Acuerdo, orden mundial

## Abstract

In this paper I will set out the only sensible agenda to avoid a real crisis in the real economy. It is proposed to reconstruct the leading role of the State through an agenda of its long-term deficits, usefully planned.

**Keywords:** 2008 crisis, New Deal, World order

---

\* Este documento constituye parte de un largo ensayo acerca de la agenda del déficit planeado, que se escribió como versión revisada y aumentada de la conferencia presentada en el Seminario Doctoral de James K. Galbraith, llevado a cabo en la Lyndon B Johnson School of Public Affairs, Universidad de Texas en Austin el 11 de septiembre de 2008. El título completo del ensayo es “*A General Theory of modern monetary capitalism*” (Una Teoría General del capitalismo monetario moderno). Agradezco a todos los participantes sus comentarios y mi especial reconocimiento a las discusiones sostenidas con Ping Chen, Massimo Cingolani, Thomas Ferguson, James Galbraith, Olivier Giovannoni, Joseph Halevi, Daniel Pichoud y Mario Seccareccia, a quienes tanto les debo. Publicado en Correa, E., A. Guillén and G. Vidal (eds), *Capitalismo, ¿Recuperación?, ¿Descomposición?*, México: Miguel Ángel Porrúa, 2010, pp. 169-96.

\*\* Profesor de Economía en la Universidad de Franche-Comté, Besancon (Francia), y asociado al Departamento de Economía en la Universidad de Ottawa [alain.parguez@neties.com](mailto:alain.parguez@neties.com), website: [www.neties.com/parguez](http://www.neties.com/parguez)

## Introducción

En un trabajo anterior (Parguez, 2009b) expliqué cuál es la base real de la economía moderna, cómo es el proceso del circuito monetario que confía completamente en el papel preponderante del Estado, y cómo se dan las condiciones de estabilidad fundamentales para este proceso. Expliqué cómo en Estados Unidos (EU) se habían violado todas las condiciones de estabilidad por medio de una acumulación de opciones desastrosas de política. En conformidad con James Galbraith (2008) probé que en EU, y aún más en Europa durante un largo periodo de tiempo, el Estado Depredador, en pos de un compromiso con una forma extrema de la ideología de libre mercado que otorga recompensas a algunos grupos de interés poderosos, sustituyó la vieja rectoría del Estado Benefactor. Éste fue el artífice de una fuga hacia la economía especulativa que construyó una pirámide de recursos privados sin ningún valor real.

En el presente documento expondré la única agenda sensata para evitar una verdadera crisis de la economía real.

- En lugar de inyectar dinero estatal a los bancos que olvidaron su misión, se propone reconstruir el papel destacado del Estado por medio de una agenda de sus déficits a largo plazo, planeados de manera útil.
- En lugar de rescatar al Estado Depredador y a sus gemelas, las arrasadoras libres finanzas que ignoran todas las leyes económicas, ¡el Estado Benefactor genuino debe ser restaurado sobre bases *nuevas pero reales!*

### **Restaurar el papel preponderante y promotor del Estado por medio de los déficits planeados a largo plazo es la única agenda sensata**

Existen dos agendas marcadamente conflictivas en el preciso instante en que se escribe esta contribución. Restaurar el fallido

sistema de créditos privado o restaurar y extender el papel promotor del Estado en el proceso de financiamiento de la economía *real*.

a) El programa de restauración conservador es el único impulsado tanto por el sector bancario y los últimos gobiernos “depredadores de libre mercado” como en este otoño de 2008 por la administración Bush, como por la Unión Europea (UE) bajo el liderazgo temporal del presidente Sarkozy de Francia. Su principio básico es construir un nuevo proceso en el circuito monetario que confíe plenamente en los pasivos privados emitidos por bancos con la mínima interferencia del Estado. Se encuentra arraigado (o parece estarlo) en cuatro reglas para el rescate y cuyo objetivo es preservar al sector bancario de sus retorcidas apuestas:

1. Vía la intermediación del tesoro; el banco central debe proporcionar a los bancos el suficiente dinero estatal tanto para equilibrar sus pérdidas de activos de valor cero, como para restaurar su liquidez. El Estado espera que, en lo sucesivo, los bancos vuelvan a comenzar a otorgar préstamos que financien los gastos que implican generar riqueza. Al apalancarse en esta inyección de dinero estatal, los bancos podrían nuevamente proporcionar dinero a la economía real.
2. Una parte del recientemente creado dinero estatal podría utilizarse para comprar los activos menos cotizados (hipotecas de hogares cercanos a la bancarrota).
3. Los intermediarios financieros de los negocios hipotecarios están renacionalizados, lo cual les brinda nuevo dinero estatal para que lo utilicen en ayudar a los hogares en quiebra sea cual fuere el mecanismo.
4. Por último, la Reserva Federal (Fed) proporciona líneas de crédito en dólares a los bancos centrales extranjeros escasos de dólares, como el Banco Central Europeo (BCE), para permitirles

rescatar financieramente a sus bancos locales fuertemente endeudados en dólares con los bancos estadounidenses.

De manera conjunta, estas cuatro reglas le dan carta blanca a los bancos. Nada los obliga a reanudar su actividad crediticia productiva. No se toma ninguna medida que evite una nueva fuga hacia los préstamos financieros puros. Estas reglas no pueden poner remedio a la economía real ni restaurar las condiciones de estabilidad. De alguna manera, se trata del último intento por preservar la absolutista ideología de libre mercado. Y podemos ir más lejos aún, en última instancia, se trata del aval del Estado a la especulación desenfrenada, en la medida en que no se ejecuta ninguna regulación verdadera para forzar a los bancos a hacer su “trabajo” justificando su existencia y mitigando las limitaciones sobre los gastos productivos, apalancando con dinero contante y sonante del Estado (incluidos los bonos del Estado). El principio más contundente es el cuarto, el cual mientras no exista un nuevo sistema monetario internacional genuino, sólo alienta la “globalización de las finanzas” y premia a los bancos centrales al tiempo que elogia las finanzas sanas como el BCE.

b) El rescate conservador es para elevar el déficit del Estado (dado que se contabiliza como un incremento en los gastos estatales) para bien, únicamente, del sector bancario. No tendrá el más mínimo impacto positivo en la economía real, la cual ya está en una profunda recesión. Éste será el legado de los defensores de la responsabilidad fiscal que gastan el dinero del Estado para déficits ¡que sólo constituyen subsidios a los bancos privados! Al ignorar el principio fundamental del proceso del circuito monetario, el plan de rescate bancario agrega un nuevo tipo de déficit gubernamental inútil e improductivo.

De ese modo, el plan verdaderamente salvador debe reconstruir el proceso financiero de la economía estadounidense por medio de restaurar el papel fundamental del Estado. Debe incluir una

agenda a muy largo plazo y un rescate de emergencia de la economía real.

Ambos aspectos requieren de déficits planeados y utilizar estrictas regulaciones para el sector bancario.

1. En el corto plazo, los déficits deben planearse en un nivel lo suficientemente elevado como para conservar el consumo mediante reducciones impositivas que beneficien a la “clase media” y conservar el empleo mediante gastos de emergencia que favorezcan a las corporaciones automotrices, escasas de efectivo debido a la caída en la demanda y la falta de nuevos préstamos.
2. En el largo plazo, el incremento en los déficits planeados debe dirigirse tanto al fuerte crecimiento de la inversión pública tal y como ya se definió, como al crecimiento del consumo, impidiendo un alza en los impuestos inducidos. Tan desestabilizada ha estado la economía real que se deben plantear dos etapas:

1<sup>a</sup>. En el mediano plazo, el crecimiento de los déficits planeados debe ser más fuerte que el nivel a muy largo plazo, simplemente para reconstruir el proceso dinámico que sostenía el papel preponderante del consumo. Nuevamente, las empresas deben responder a la nueva deuda de los hogares mediante un incremento en el ingreso laboral. Esto refleja un alza en el multiplicador del empleo o un cambio total en la tendencia para elevar la participación en las ganancias. Debe sostener el regreso al pleno empleo real y una distribución más equitativa para evitar el desastre de las hipotecas de alto riesgo.

2<sup>a</sup>. Aún hay más; debido al hecho de que restaurar la ley de estabilidad financiera requiere de un crecimiento muy fuerte de la emisión de bonos del Estado, para generar una proporción sustentable entre activos sólidos y activos privados derivados de pasivos privados. La proporción debe aumentar más allá de su

nivel a muy largo plazo, cuando la estabilidad se haya restaurado por completo. Esto reflejaría la necesidad absoluta de un muy fuerte incremento del crecimiento de la inversión pública, más allá de su nivel normal en el muy largo plazo. También, se encontraría con la necesidad de restaurar el poder de compra de los hogares mediante una carga tributaria más baja. Significa que, antes de alcanzar su nivel del futuro lejano, la proporción de deuda pública agregada respecto del Producto Interno Bruto (PIB) debe subir enormemente.

En este punto radica la diferencia entre las dos agendas de rescate:

Agenda conservadora	Agenda dinámica
Depende de subsidios a los bancos bajo la forma de déficits inútiles que desperdician el dinero del Estado	Depende de gastos netos para la economía real.
Eleva la deuda pública sin generar beneficio alguno para la economía real	El aumento en la deuda pública constituye un regalo para el futuro ya que es el motor para el crecimiento futuro.
Genera una carga real para el futuro. La nueva deuda no es respaldada por el alza en las reservas de capital útil.	Le ofrece a la sociedad tanto un crecimiento sustentado en capital útil como en activos estabilizadores.
No hace nada por el futuro.	Ayuda a crear un futuro esperanza.

Fuente: Eisner (1983), "Entonces. ¿Qué hay que hacer?". [What is therefore to be done.]

1. En primer lugar, lo que no debe hacerse es el tipo de “terapia social de desempleo” (Giovannoni y Parguez, 2007) inventada en Francia alrededor de 1983 cuando la administración de Mitterrand abandonaba, de manera explícita, una política macroeconómica de pleno empleo (Bliek y Parguez, 2008; Parguez, 2008b). Lo que sólo descansa en dos pilares:

a. El primero es la creación de empleos en el sector privado subsidiados por completo por el Estado. Lo que contradice la ley fundamental del valor contenida en el proceso del circuito

monetario. Los empleos se crean sin ningún interés en la demanda futura esperada. Se les paga con un ingreso bastante bajo, no crean valor real, son sólo desempleo disfrazado.

b. El segundo es un esfuerzo planeado por permitir un número creciente de buscadores de ingreso para que permanezcan fuera del proceso normal de trabajo gracias a ingresos mínimos cercanos a los de subsistencia, o se obligue a retiros anticipados, etcétera. El dinero gastado en estos casos de desempleo disfrazado no crea ningún valor.

Como se muestra en estudios empíricos convergentes (Bliek y Parguez, 2006, 2007 y 2008) dichas políticas fracasaron y son responsables del “hiper-efectivo subempleo” en Francia. Si se utiliza la definición del pleno empleo, la única medida genuina debiera ser cuando menos de 36 al 38% de la población potencial y voluntariamente activa que no encuentra trabajo satisfactorio, de acuerdo con una estimación calculada en 2006, antes del inicio de la crisis.

2. ¡Esto no es suficiente! Lo que debe hacerse aquí es la sistemática intervención del Estado a largo plazo, tanto en la economía privada como en su propio sector. En el sector privado mediante un compromiso a muy largo plazo con los déficits planeados organizados en programas específicos que respondan a las necesidades existentes y previstas de la sociedad, el Estado puede controlar los determinantes de la función del empleo en sus dos pilares:

1) Puede generar un crecimiento fuerte del flujo permanente de las ganancias esperadas.

2) Puede inducir a través de una requerida reducción de la participación de las ganancias, un multiplicador del empleo creciente. Al brindarles a las empresas certidumbre respecto de una aceleración de las ganancias netas, el Estado lleva a las firmas y a los gerentes de los bancos a obligarse a responder de

manera positiva a las nuevas deudas de los hogares. En última instancia, el deseo de cobertura frente a los choques podría caer hasta un mínimo al garantizarse una coordinación perfecta entre empresas, bancos y las expectativas a largo plazo de quienes buscan trabajo.

Como ya se mencionó, el reflejo real o material de estos déficits planeados en aumento encarna las temerarias apuestas acerca del futuro de la Sociedad. De alguna manera, por medio de la creación de dinero para sus gastos, el Estado puede inventar (o tratar de inventar) el futuro. Aquí radica la distinción fundamental entre la vieja planeación experimentada en la Unión Soviética y Francia y la planeación dinámica experimentada en EU cuando el Estado no era aún depredador y la cual debe ser restaurada de una manera mucho más sistemática, como se comprobará cuando los pilares de crecimiento se hayan reconstruido:

Planeación a la antigua	Planeación dinámica
1. El sector privado no existe o bien es controlado por el Estado.	1. El sector privado desempeña un papel crucial y actúa bajo el liderazgo del crecimiento de los gastos del Estado, que representan su último anclaje.
2. La función del empleo no desempeña ningún papel.	2. El Estado intenta tener impacto positivo en los determinantes de la función de empleo.
3. El consumo se reduce de manera considerable y no juega ningún papel en el proceso de crecimiento.	3. El crecimiento de la inversión pública no requiere de una restricción de consumo.
4. La función de acumulación basada en el acelerador no existe.	4. El consumo constituye un motor directo de crecimiento crucial ya que las empresas responden al crecimiento del consumo de los hogares mediante el aumento del ingreso laboral.
5. Los planeadores del Estado actúan como si conocieran el futuro.	5. La función de inversión basada en el acelerador es dominante. Incluso pudiera pensarse en un
6. La inversión estatal conduce el crecimiento, pero no implica apuestas audaces.	
7. Fracaso definitivo y terapia de choque.	

acelerador generalizado en la función de empleo.

6. Las inversiones del Estado o, más bien, las inversiones públicas constituyen el ancla; implican apuestas audaces para inventar el futuro.
7. No requiere de terapia de choque para finalizar la planeación dinámica.

### **Una explicación de la función del empleo en el sector privado**

En primer lugar, véanse los determinantes del empleo efectivo en las empresas del sector privado. En cualquier periodo del circuito contable que considere las expectativas de consumo a largo plazo exógenas, debe haber una sola cantidad de ingreso efectivo por trabajo  $W^0$  que las cumpla, tal que:

$$W^0 \equiv L^0 w^0 \quad (1)$$

Cuando  $L^0$  es la cantidad de trabajo requerido en unidades de trabajo (encargándose del tiempo de trabajo socialmente aceptado) y  $w^0$  es el ingreso en unidades monetarias requerido por unidad de trabajo para obtener ya sea la canasta de bienes de consumo básica o la canasta objetivo. La identidad (1) necesita tres comentarios para librarse de las falsas interpretaciones:

1º)  $W^0$  crece en el tiempo a medida que se incluyen más productos en la canasta objetivo de bienes de consumo y cuando más hogares desean obtener un ingreso autónomo más allá de cuál sea el motivo específico.

2º) Existe una sola combinación de  $L^0$  y  $w^0$  que evite el racionamiento. Significa que no existe ningún intercambio fuera de la perspectiva de quienes buscan ingresos entre  $L^0$  y  $w^0$ . En

otras palabras, para cada  $W^0$  sólo existe una única combinación de  $L^0$  y  $w^0$ .

3º) Por último, los buscadores de ingreso determinan  $w^0$  en términos de su poder de compra respecto de la canasta objetivo de bienes de consumo. Esto significa que  $w^0$  se fija tomando en consideración la inflación esperada, lo que implica que, contrario a algunas interpretaciones generalizadas heredadas del “keynesianismo bastardo” y de la “curva de Phillips”, los buscadores de ingreso están liberados de cualquier tipo de ilusión monetaria.

Establecen  $w^0$  porque de confiar en lo que ellos puedan saber sobre el comportamiento de la fijación de precios, apuestan a que puede ofrecerles el salario real deseado en términos de bienes de consumo.

Finalmente, la identidad (1) significa que, en cualquier periodo contable dado,  $W^0$  es el valor de la fuerza de trabajo existente.

Por otra parte, y nuevamente desde una perspectiva macroeconómica, dejemos que  $W$  sea el ingreso laboral que las empresas quieren y van a pagar, suponiendo que sus expectativas estén refrendadas por el sistema bancario:  $W$  cumple con la identidad (2):

$$W \equiv L w \quad (2)$$

Donde  $L$  es la cantidad de trabajo efectiva empleada y  $w$  el ingreso efectivo pagado por una unidad promedio de trabajo. La ecuación (2) presenta tres características:

1ª) En primer lugar,  $W$  puede variar con el tiempo, subir o caer según las expectativas de las empresas.

2ª) Para cada  $W$  sólo existe una única combinación de  $L$  y  $w$  que cumple con las expectativas de las empresas. Significa que no existe ningún intercambio entre  $L$  y  $w$  a partir de las apuestas de las empresas respecto de las perspectivas de futuro.

3ª) Las empresas padecen “ilusión monetaria”, aunque no más que los buscadores de ingresos. Mediante la fijación del salario en unidades monetarias, se concentran en el salario real que se ajusta a sus planes de fijación de precios, sin dejar de ocuparse de la productividad laboral promedio. Dicha regla refleja la propuesta de Eisner respecto a que las expectativas a largo plazo de las empresas encarnan su función de producción determinada (Eisner, 1960).

$W$  es el valor efectivo de la fuerza de trabajo en términos de su acceso real al consumo. En los determinantes se encuentran las variables gemelas de ganancia, el flujo de ganancias esperado para el futuro a largo plazo o el permanente flujo esperado de ganancias  $\prod_t^l$  y la tasa objetivo de ganancia a largo plazo  $r^*$  definida como la proporción del flujo permanente de ganancias respecto de la cuenta de salarios. Como consecuencia, se obtiene la función del empleo en cada periodo contable  $t$ .

$$W_t = \frac{1}{r^*} \prod_t^l \quad (3)$$

Descansa en dos motivos fundamentales y parece estar sustentada en la investigación empírica en curso:

Primero: Las empresas deben ajustar su empleo efectivo a sus flujos permanentes de ganancias.  $W_t$  es el valor del trabajo, el cual, de acuerdo con las apuestas de las empresas presentes en su función de producción, debe brindarles la cantidad agregada de producto. Misma que a su vez, genera suficientes ventas para alcanzar el nivel de ganancias que sea acorde con el flujo permanente. Ya se ha demostrado que  $\prod_t^l$  constituye una variable endógena que depende directa e indirectamente de los déficits planeados del Estado (el efecto ancla). Significa que un alza en las ganancias realizadas que no se vea como una consecuencia de un incremento en los déficits planeados no tiene ningún impacto en el empleo. Sólo conduce a un aumento en la distribución efectiva de ganancias ( $m$ ) por encima de

su nivel requerido para el largo plazo ( $m^*$ ).<sup>1</sup> Dicho efecto explica por qué las políticas fiscales anticíclicas simplemente automáticas (los conocidos como estabilizadores automáticos) no tienen ningún impacto. Las empresas dotadas de un mínimo grado de racionalidad deben esperar el excedente fiscal futuro más allá de un incremento automático en las cargas fiscales y un incremento igualmente automático en los gastos. Este teorema antiestabilizador generaliza la propuesta de Eisner (1983) de que un alza en las ganancias generada por un incremento en las ventas que se considera “accidental” no tiene ningún impacto en la inversión.

Segundo, la ecuación (3) enfatiza el papel crucial del multiplicador del empleo  $1/r^*$  para que se sustituya por el antiguo multiplicador keynesiano. Refleja la capacidad de los gerentes de las empresas para reaccionar a la amenaza de incertidumbre absoluta o incluso a la incognoscibilidad del futuro lejano, sin dejar de ocuparse del propio miedo de sus acreedores respecto de lo que pudiera pasar. Incluso, si los gerentes de las empresas y de los bancos están listos para creer que para el muy largo plazo el Estado está comprometido con un crecimiento de déficits planeados, no pueden ignorar que podría o, más bien, que debería pasar en el corto plazo. Se ven obligados a apostarle a las “sorpresas” de corto plazo encarnadas en profundos y repentinos cambios en la política fiscal. De ese modo, los gerentes racionales deben tratar de protegerse a sí mismos de dichas sorpresas, las cuales pueden inducir a fuertes pérdidas en el valor del capital de las empresas y bancos. De la manera más simple, su problema es: ¿cuánto crece el empleo cuando puede, racionalmente, apostarse por un incremento permanente en el flujo de ganancias?

Finalmente, la función del empleo se basa en el multiplicador ( $r^* m^*$ ) concuerda con algunas investigaciones actuales (Giovannoni,

---

<sup>1</sup> La distribución de las ganancias, tanto las efectivas como las requeridas, está completamente determinada por las tasas de ganancia efectiva y requerida.

2008). Al tratarse de variables a muy largo plazo, es perfectamente razonable que los niveles efectivos de  $r$  y  $m$  fluctúen alrededor de su nivel requerido. Como ya se explicó, cualquier aumento en el déficit del Estado que no se registre como un cambio en el déficit planeado, genera un alza en la parte de ganancia por encima de su nivel requerido o de largo plazo. Por el contrario, una caída en el déficit estatal que se registre como una simple sorpresa, genera una caída en la participación de las ganancias por debajo de su nivel de largo plazo. Esto podría explicar por qué en la información correspondiente a EUA el factor de distribución fluctúa de manera procíclica alrededor de su nivel más bien estable de largo plazo.

De la función del empleo se deriva una conclusión obvia: no existe la más mínima razón por la cual los empleadores privados por sí solos pudieran generar pleno empleo.

### Pleno empleo y política fiscal

El pleno empleo debe ser un objetivo prioritario de la política fiscal por dos razones entrelazadas:

1. Más allá de los motivos puramente morales o de justicia social (incluida la misma legitimidad del poder político) constituye una profunda fuente de desperdicio económico e inestabilidad. Más allá, tal vez, de algún umbral mínimo el desempleo se vuelve autocreciente. No puede existir ninguna situación que pueda ser considerada como de “equilibrio del desempleo o del subempleo”. La explicación de ello es sencilla. Su origen se encuentra en la creciente incapacidad de las empresas y de los gerentes de los bancos para enfrentar la incertidumbre, empeorada por la inexistencia del efecto ancla. Por lo tanto, debe haber un deseo extendido en los administradores del sector privado de una creciente participación de las ganancias, mismo que se materializa en una disminución de los salarios en unidades monetarias. Esto genera una caída en el consumo (y, en consecuencia, en la inversión) que lleva a más recortes salariales y a más desempleo.

2. A diferencia de la vieja creencia convencional dominante, heredada de la curva estadística de Phillips metamorfoseada en una ley, no existe la menor alternativa en una economía moderna entre el verdadero pleno empleo y la inflación real. En una economía directamente basada sobre todo en el consumo, una definición razonable de inflación es una caída a largo plazo del poder de compra del ingreso laboral, a raíz de un incremento no compensado en los precios de la canasta de bienes de consumo acorde a las expectativas de largo plazo de los asalariados. Equivale a la depreciación del trabajo y, por lo tanto, a una caída continua en la cantidad de valor o también en el valor ancla generado por la creación de dinero. Significa que a diferencia de la inverosímil interpretación de la inflación como un impuesto que se carga a los poseedores de dinero (se trata del famoso señorío que podía existir en las antiguas economías despóticas o restauradas) la inflación representa un incremento en la explotación del trabajo impuesto de la misma manera por la clase capitalista, las empresas y los bancos. Además, esta explotación de la inflación puede ser reforzada o generada por el Estado cuando éste se vuelve depredador (Galbraith, 2008), mediante la sobreimposición de impuestos a los precios de los bienes de consumo o incrementando el precio de monopolio de sus propios servicios.

Para entender esta definición que guarda relación con cualquier economía capitalista, comencemos precisando bajo supuestos muy simples, el proceso de fijación de precios de los bienes de consumo. Como se vio en Cingolani (2008) retomando la literatura sobre el circuito monetario, los precios entran al sistema en cada periodo contable como variables clave de los planes de gasto de las empresas. Esto no significa que se congelen los precios; están determinados simultáneamente con cantidades; pueden cambiar con el tiempo, pero no son simplemente “precios de mercado” dado que deben ser fijados por los productores y únicamente por ellos. Representan una parte clave de la propia planeación de las empresas

como lo descubriera John K. Galbraith hace tanto tiempo en *El nuevo estado industrial* (1967).

Dejemos que  $L, k, a, b_k, R, Z_k, J_k, z_k, j_k, g^*, r_{k^*}, p_{k^*}, P_{k^*}$  sean, respectivamente, el trabajo utilizado agregado en unidades laborales, la participación del trabajo en la producción de bienes de consumo, la productividad promedio del trabajo, la participación de los intereses pagados por las empresas en el sector de los bienes de consumo, las pérdidas agregadas de este sector derivadas de la subutilización de equipo, los costos agregados de las materias primas en este sector, las pérdidas de capital por unidad de producto, el costo de las materias primas por unidades de producto, el costo de los servicios del Estado que se cobra a los hogares, la tasa de ganancia requerida y, por último, el precio promedio de los bienes de consumo privados y el índice de inflación. En aras de la simplicidad no hay ninguna mención al índice temporal  $t$ .

En cada periodo contable el índice de inflación es:

$P_{k^*} = g^* + p_{k^*}$ , donde  $g^*$  es determinado de manera exógena dado que consagra el poder monopólico del Estado sobre sus propios servicios

$$p_{k^*} k L = w a k L (1 + r^*)(1 + b_k R) + J_{k^*} - Z_{k^*} \quad (4)$$

$$p_{k^*} = \frac{w}{a} (1 + r^*)(1 + b_k R) + \frac{J_{k^*}}{a k L} + \frac{Z_{k^*}}{a k L} \quad (5)$$

$$p_{k^*} = \frac{w}{a} (1 + r^*)(1 + b_k R) + j_{k^*} - z_{k^*} \quad (6)$$

En este sistema podría suponerse que la tasa de ganancia  $r^*$  es la misma para todos los sectores. Dado que se aplica a las ganancias *netas*, ya considera los impuestos a las ganancias y la amortización financiera de las inversiones pasadas en términos de adquisición de bienes de equipamiento vendidos por el sector de bienes de equipamiento. Los impuestos sobre las ventas de bienes de consumo se hayan incluidos en el componente  $g^*$  del índice de inflación.

Debido a la función de la inversión basada en el acelerador, podemos suponer que  $k$  es una constante mientras que  $a$ , la misma en todos los sectores, subirá en el largo plazo junto con la inversión pública en tecnología, investigación, educación y salud. A partir de estos sencillos supuestos, podemos obtener las siguientes características del proceso inflacionario:

1. Cuanto más promueva el Estado el pleno empleo más allá de la política de déficits planeados a largo plazo, más sube  $a$ ,  $r^*$  baja a raíz de expectativas más optimistas,  $b_k R$  cae gracias al descenso continuo en las tasas de interés y a una acumulación menor de deudas netas por parte de las empresas de todos los sectores en los que la deuda sólida de los hogares es sustituida por la deuda de las empresas. Por último, la mayor convergencia económica hacia el pleno empleo, las empresas de bienes de consumo (igual que los bienes de inversión que dependen de ellas) más se salvarán de las pérdidas originadas por la subutilización de equipo.
2. Dado que una política de pleno empleo requiere de déficits planeados, es necesaria ya sea una caída o, al menos, una estabilidad del componente  $g^*$ .
3. Contrario al postulado central que subyace en la alternativa basada en la curva de Phillips y en su progenie (la NAIRU, tasa de desempleo no aceleradora de la inflación), cuanto más la economía se acerque al verdadero pleno empleo, más desaparecerá la inflación originada por los salarios. Esto pudiera contradecir las expectativas a largo plazo de los detentadores de la fuerza de trabajo. Se encuentran libres de la extraña enfermedad de la “ilusión monetaria” inventada por los economistas neoclásicos que interpretan a Keynes y homologada por la escuela neomarxista, especialmente en su rama regulacionista (Bliek y Parguez, 2007). Ellos no tienen el menor motivo para imponer un incremento de los salarios en unidades monetarias, al haberse satisfecho sus expectativas de consumo, que pudiera imponer un colapso en su estándar de vida.

Finalmente, la cuestión de la soberanía económica debe tratarse de manera particular tras la cuasi apocalíptica literatura que enfatiza el peligro de reciclaje por parte de instituciones que dependen de gobiernos extranjeros (los denominados fondos soberanos). El desastroso resultado de la ignorancia y el prejuicio es sólo literatura de terror:

- a) Primero, recordemos que una de las metas a largo plazo de una estrategia de crecimiento de la inversión más allá de los déficits planeados, es librarse de la mayoría de las fallas estructurales en la estructura del producto estadounidense. Debe dirigirse a la creación de un fuerte segmento de bienes de equipo (para utilizar la terminología de Galbraith) que involucre las apuestas más avanzadas respecto de la tecnología futura y, así, respecto de la demanda final futura que aún no existe. En este punto radica la última generalización del principio del acelerador de Giovannoni-Eisner. Es cierto que el consumo esperado va a la cabeza, pero sólo el Estado tiene la posibilidad de apostarle a un futuro que aún no existe.

De ese modo, la estrategia es apuntarle al restablecimiento del segundo escalón en la jerarquía productiva, los bienes de consumo en su forma material o tangible. Ninguna economía puede sobrevivir únicamente de los servicios, aunque quizás el Vaticano sí. La cuestión no es privar a los hogares de bienes de consumo avanzados de una parte de su capital real a precios asequibles que guarden relación con sus ingresos. Esto explica por qué no soy del todo partidario del neoproteccionismo. Lo que está en juego es la invención de un mundo nuevo en el que los hogares se sientan atraídos por un nuevo tipo de bienes de consumo que les ofrezcan un nuevo capital. Sólo el Estado que gasta más en investigación (de todo tipo, pero sobre todo la investigación social) podría crear este nuevo mundo con una fuerte subida en los ingresos sustentada en el impulso de los déficits planeados, ¡y podría ayudar a acabar con el mundo Wal-Mart!

b) Por último, el crecimiento de la inversión pública mediante los déficits planeados debe cambiar de manera profunda el último escalón de la economía estadounidense —el denominado escalón de servicios— por una “Agenda Prevert” (llamada así por el poeta Jacques Prevert) que incluya desde las necesidades más básicas (educación, salud, medioambiente, recreación legítima) hasta las actividades más inútiles y socialmente destructivas (tales como parte de los servicios legales, financieros y de publicidad). Desde hace muchísimo tiempo, la estructura del sector servicios ha tenido un impacto profundamente desestabilizador: la participación de los servicios financieros y legales se ha incrementado a una marcha insostenible (que se puede pensar esté en la raíz de la crisis financiera, como explicaremos a continuación) que exige costos y pagos extraordinarios mientras que los servicios básicos, especialmente la salud y la educación, se volvieron extraordinariamente caros y cada vez menos asequibles. Galbraith fue el primero en conectar el alza de la participación de los servicios con el alza de la desigualdad. Más allá del crecimiento a largo plazo cuidadosamente diseñado de la inversión pública no compensada por la “depredadora fijación de impuestos”, el Estado debe solventar los servicios de primera clase de salud y educación para todos los ciudadanos, liberarlos del yugo de las compañías aseguradoras y de los bancos que persiguen estudiantes en busca de fondos para financiar sus estudios. Podría comprimir profundamente la desigualdad, hacer surgir el deseo de una nueva calidad de vida muy alta y acelerar la decadencia de Wal-Mart y del mundo destructor de la comida y la salud baratas. Como servicios legales y financieros, éstos aprovecharon del decaimiento del respeto a la ley de estabilidad financiera.

En última instancia, al promover una política de déficit planeado o de diseño inteligente, el Estado debe ajustar la estructura de la demanda doméstica a la estructura de la oferta doméstica en el largo plazo. Entre algunos de ellos: la búsqueda de nuevas fuentes de energía y de producción que consuman menos energía constituye una parte fundamental de la estrategia. Debe reducir una de las más grandes fuentes del déficit comercial estadounidense, las importaciones de petróleo y de gas.

Finalmente, no existe la menor razón para temer que los excedentes extranjeros se reciclen en excedentes directos tangibles (probablemente inversiones intangibles). Como lo demostrara Galbraith (2008), las desastrosas decisiones tomadas en Estados Unidos por parte de un Estado depredador que incrementó (si no es que la creó) la dependencia de la economía doméstica, fue lo que realmente desestabilizó las verdaderas raíces de la economía estadounidense. Las cosas sólo mejorarían si los mencionados fondos soberanos de inversión son estimulados por Estados inteligentes no depredadores, que actúen de manera cooperativa con una nueva administración que ya no esté embelesada con los depredadores de corto plazo, y una filosofía económica ignorante más allá de la simple combinación de dogmatismo y codicia cortoplacista, leyes fundamentales de la economía moderna.

## LA AGENDA DINÁMICA DEBE FORTALECER SE CON REGULACIONES ESTRUCTAS AL SECTOR BANCARIO MONITOREADA S POR UN BANCO CENTRAL QUE NO ESTÉ CEGADO POR UNA FE CONSERVADORA EN LA RACIONALIDAD PERFECTA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Se deben realizar tres reglas. Ellas encajan perfectamente en el principio central del proceso del circuito monetario:

1. Lo que se debe preservar de la conservadora y generalizada agenda es la nacionalización de emergencia del sector

hipotecario. Podría ejecutarse mediante la creación de una administración nacional específica hipotecaria, que posea el dinero estatal suficiente como para comprar a los acreedores todas las hipotecas existentes al precio actual. Esto puede, o bien garantizarles a los deudores nuevos préstamos a largo plazo a un interés bajo sustentable o puede transformar la hipoteca en un usufructo a largo plazo con una renta accesible para los hogares más pobres. En cualquiera de los casos, gracias a esto a ningún hogar se le quitaría su vivienda.

2. Debe existir una línea indefectiblemente divisoria entre la actividad bancaria en sí misma, el financiamiento de gastos productivos y la mera actividad financiera que subsidia la especulación mediante el otorgamiento de créditos. Los bancos propiamente dichos debieran tener prohibido otorgar préstamos que no generen instantáneamente riqueza más allá de los gastos. Los bancos debieran estar obligados a aceptar la responsabilidad de sus apuestas, *lo cual requiere detener la huida hacia la titulación y los pseudo seguros en derivados*.
3. Los bancos debieran estar obligados a respetar la ley de la estabilidad financiera cumpliendo con una proporción sustentable de apalancamiento enraizada en liquidez fuerte y segura (el dinero del Estado como reservas o bonos del tesoro).

De manera conjunta, estas reglas evitarán el escándalo económico en curso : los bancos obtienen dinero del Estado y mantienen una restricción crediticia pronunciada. La “industria” financiera pura será abandonada a su suerte, lo que la excluye de cualquier tipo de rescate. Ha sido el motor de la súper especulación y la ignorancia de la ley fundamental del valor.

Gracias a la agenda dinámica, el déficit del Estado estabilizará la economía mundial dando tiempo a los países exportadores de salvarse de la depresión de su economía real en tanto y en cuanto no hayan sido capaces aún de sustituir por demanda interna las exportaciones, como el factor motor de su crecimiento.

*Mientras tanto, se necesitan nuevas reglas para conducir un nuevo sistema monetario internacional cuyo objetivo sea aligerar la carga sobre la política fiscal estadounidense mediante el creciente flujo de dólares reciclados. Se ha explicado por qué esto podría incrementar demasiado la porción de la deuda pública estadounidense en manos de extranjeros. Se debería solicitar a los bancos centrales extranjeros que impusieran límites estrictos al préstamo de dólares a los bancos locales que estén por fuera de lo necesario para las importaciones. O, al menos, deberían imponer una proporción obligatoria entre los pasivos emitidos en dólares por los bancos domésticos y sus reservas propias (no surgidas de préstamos). No se puede esperar ningún regreso a la normalidad mientras que los bancos de cualquier país sean libres de pedir prestado en cualquier lado, en cualquier moneda, para reciclar aquellos recursos extranjeros prestados en cualquier otro país para financiar empresas audaces que no generan riqueza o, al menos, que no generan ningún recurso que pudiera ser utilizado para volver a pagar los préstamos iniciales. Este juego de los rapaces banqueros que ignoran las más fundamentales leyes de la economía como si fueran soberanos particulares es tan inútil como destructivo.*

A la larga, el Tesoro estadounidense ya no se vería obligado a reciclar dólares creados originalmente por bancos estadounidenses para los bancos extranjeros (y para instituciones extranjeras, incluidos los gobiernos foráneos). El excedente de la cuenta de capital ya no absorbería las pérdidas de los bonos del tesoro para la economía doméstica. Dicha reforma abriría el camino a un sistema de tasas de cambio más estables, al tiempo que mantendría la flotación cambiaria existente. Por ejemplo, evitaría una apreciación del dólar que podría tener un impacto negativo en las exportaciones.

## Conclusión

### **De la estabilidad a la crisis financiera; algunos fraudes nuevos no inocentes<sup>2</sup> evitan una política anticrisis eficiente**

La condición de estabilidad fundamental ha sido violada por decisiones de política desastrosas cuyo objetivo era destruir el papel preponderante del Estado (Galbraith, 2008). Estas decisiones de política explican el terremoto iniciado por el aterrizaje de la mariposa. Ésta es la “*raison d'etre*” (razón de ser) de la crisis financiera de 2008 y siguientes años.

### **Sobre el nuevo Estado de bienestar de los bancos privados**

En la declaración del 31 de marzo de 2009 ante el Subcomité de Política Económica del Comité de Financiamiento para la Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado, James Galbraith estaba en lo cierto:

“Creo que rescatar a los bancos privados ha sido una equivocación mortal”.

¿Qué significa exactamente la bancarrota de los bancos?

- a. Los bancos no reciclan el dinero prestado, lo crean por fuera del apalancamiento.
- b. Es cierto que los depósitos iniciados con sus préstamos son aceptados como dinero verdadero en tanto y en cuanto los nuevos poseedores pueden redimir sus deudas mediante la transferencia de dichos depósitos. Requiere que los activos sean iguales a los pasivos (depósitos).

Por lo tanto, dentro del así llamado colapso de la nueva Torre de Babel, la mayoría de los activos se encontraron en una repentina

---

<sup>2</sup> Tomo prestada la expresión “fraudes inocentes” de la maravillosa declaración de Warren Mosler (2009) que explica el total malentendido del papel del Estado en una economía monetaria dinámica. Se basa en el concepto de “fraudes inocentes”, acuñado por John K. Galbraith.

pérdida de valor (los banqueros habían olvidado su verdadero papel: financiar la economía, crear riqueza real encarnada en valor laboral).

### **¿Por qué tal grito omnipresente?**

El único problema era: ¿Acaso los depósitos en los bancos en quiebra siguen siendo dinero que se acepta para redimir las deudas en las que incurrieron sus tenedores? La pregunta está en este punto: ¿la fuga por el efectivo es sólo una consecuencia y sólo una mínima consecuencia en las economías modernas?

Respuesta: Cuando las pérdidas se dieron, generadas por los préstamos a la pura especulación, responder “No”, constituye una posibilidad fuerte. De ese modo, la consecuencia fue (o podría ser) una caída dramática en la cantidad de dinero real.

Y entonces, ¿qué es lo que no debiera hacerse (y que sí hicieron los conservadores en todos lados)? Prestar (de hecho, dar) dinero real ordenándole a los bancos centrales que compren activos de valor cero a un precio y, así, otorgar verdaderos subsidios a los bancos privados.

El crecimiento de la demanda privada de dinero a los bancos privados hace mucho tiempo que está muerto

En la medida en que los denominados mercados financieros, están muertos. ¿cuál es la fuente privada de la que brotará el “dinero”? Los mercados nunca fueron una fuente independiente de financiamiento, como se demostró en las identidades fundamentales de cuentas que se explicó en Parguez, (2009a): Sólo reciclan el ahorro neto generado por los déficits acumulados del Estado. Esto es cierto para instituciones como el Banco Europeo de Inversiones (BEI). Si se deciden a esperar a los “mercados”, podrían esperar eternamente. Entonces, ¿qué debe hacerse? Los bancos que fueron rescatados mediante el dinero del Estado debieran ser nacionalizados o, al menos, debieran someterse a regulaciones

estrictas. Ahora, la única fuente de fondos para el crecimiento es el gasto neto del Estado y, durante mucho tiempo, la creación neta de dinero por parte del Estado o del Poder a cargo.

¿Cuál fue el impacto sobre la economía real?

- Podría (¿?) regresar la naturaleza de dinero a los depósitos. Esto no es algo completamente seguro dado que, en la actualidad, todos dudan de la cordura de los bancos. El valor de los activos podría caer más aún.
- ¿Se recupera la actividad crediticia normal para la economía real? La respuesta es No.
- Los bancos, en tanto y en cuanto sigan siendo privados, dejan de crear dinero ya que aún están apalancados un poco por debajo del nivel que esperan y poseen una visión demasiado pesimista de los beneficios que podrían obtener.
- Por lo tanto, existe una restricción pronunciada del crédito, Pero también existe un colapso de la demanda de nuevos préstamos tras una crisis mundial.

Del mismo modo que sucede con instituciones como el BEI. Creo que podrían desempeñar un papel cada vez más importante en la medida en que entiendan qué significa la banca .

Cuando el BEI otorga un préstamo de 100 euros (€) al país x —en tanto y en cuanto x pueda utilizar este depósito de 100 € para adquirir servicios o materias primas— entonces ha habido una verdadera creación de dinero (de 100 €). Por lo tanto, podría pensarse que el BEI crea dinero y que ya no se ve limitado por el capital proveniente de cualquier otro lado que no sea un banco real. Genera sus activos (capital real) por fuera de sus préstamos.

En cualquiera de los casos, como ya se comprobó, ningún “ahorro” disponible originado en los “mercados” brotará únicamente de los

déficits acumulados del Estado, los cuales, al menos por un tiempo, debieran ser financiados por el BCE.

La era de la oferta privada ilimitada de fondos por los “mercados” ya se acabó. Fue una ilusión, producto de la especulación.

Regresaré a las tasas de cambio, las cuales pueden perfectamente explicarse mediante la Teoría del Circuito Monetario en la medida en que entendamos y apliquemos las siguientes reglas:

Regla 1: La tasa de cambio no debe constituir una limitación exógena que congele la capacidad del Estado para alcanzar el verdadero pleno empleo.

Regla 2: De hecho, se necesitan más reglas. Por ejemplo, un país no debería pedir prestado moneda extranjera más allá de sus necesidades para lograr el verdadero desarrollo y nunca debiera hacerlo ante instituciones privadas.

Regla 2 bis: Los bancos del país x no deberían financiar los gastos de ese mismo país pidiendo prestada moneda extranjera, sin dejar de prestar atención a la regla 2.

Regla 3: Deben existir dos regímenes: una tasa flotante de cambio entre los países ricos y otro tipo de régimen para los países emergentes. El valor relativo de una moneda respaldada por políticas acumulativas y depresivas de deflación caerá indefectiblemente respecto de monedas como el dólar, respaldado por un Estado comprometido con la creación de valor laboral.

Regla 4: La depreciación esperada del euro confirma mi teoría de las tasas de cambio.

El último mito: el credo en los bancos centrales (BC), el súper fraude que tentó a demasiados poskeynesianos

- La política monetaria enraizada en el mito de los BC como prestamistas de última instancia para los bancos privados es ineficiente para evitar o detener una verdadera crisis.
- El otorgamiento por parte de los BC de dinero del Estado a los bancos privados no produce impacto alguno ni en su deseo de crear dinero ni, como es obvio, el deseo del sector privado de solicitar nuevos préstamos.
- Durante mucho tiempo, más que nunca, la principal crítica que dirijo a los postkeynesianos es el acento exclusivo que ponen a la política monetaria tal y como fue definida. Tiene que ver con su relativamente extraña indiferencia poco keynesiana respecto de la política fiscal en la cual los BC juegan su parte.
- Como consecuencia, la misma noción de independencia de los BC es absurda, así como el debate sobre el ataque a la inflación llevado a cabo sólo por los BC.
- De la misma forma que respecto del control a las tasas de interés, me parece concordar con Warren Mosler y muchos otros, tras una crisis, en que ni siquiera tasas de interés cuasi cero pueden generar una nueva oleada de demanda agregada. También es posible que tengan un impacto negativo en el deseo de prestar de los bancos privados (así como en el ingreso de los poseedores de bonos). Por el contrario, una política de tasas de interés crecientes es devastadora en una economía que descansa de manera exclusiva en el crédito privado si y sólo si el Estado se embarca en una política de deflación.

Cada vez estoy más dudoso acerca de la causalidad de que “las tasas de corto plazo de los BC originan tasas de largo plazo”.

En última instancia, la reconstrucción de EU no se alcanzará con una tasa de cambio fija ni con ningún esfuerzo que se realice por apreciar

el dólar. Como lo demostré anteriormente (Parguez, 2009b, 2009c), esto no significa que el euro vaya a reemplazar al dólar. Sustituir la moneda de una economía que se autodestruye a raíz de la voluntad de sus dirigentes por la moneda de una economía cuyo objetivo es un futuro de riqueza, igualdad e iluminación representaría una negación de las leyes más intrínsecas de la economía.

## Bibliografía

- BLIEK, J.G. y A. Parguez (2006), “Le plein-emploi ou le chaos”, en *Economica*.
- \_\_\_\_\_ (2007), “Full Employment, can it be a key policy objective far Europe”, *International Journal of Political Economy*, vol. 36, núm. 3, otoño, pp. 24-4-6.
- \_\_\_\_\_ (2008), “The Mitterrand 1983 turn to conservative economics: A revisionist history”, *Challenge*, marzo-abril.
- CINGOLANI, M. (2008), “Full employment as a possible objective far Europe”, en *Panoeconomicus* La Perspective from the theory of the monetary circuit, II Review of some empirical aspects.
- EISNER, R. (1960), “A distributed lag investment function”, *Econometrica*, vol. 28, núm. 1, enero.
- \_\_\_\_\_ (1983), “Which way far France”, *Challenge*.
- GALBRAITH, J.K. (1967), *El Nuevo Estado Industrial*, Barcelona, Ariel.
- \_\_\_\_\_ (2008), “The Predator State”, *Free Press*.
- GIOVANNONI, O. (2008), “American Growth: A Trend/Cycle Interpretation Uniting Samuelson, Galbraith, Bisner and Tinbergen”, presentado en el *the Journal of Economic Behavior and Organization*.
- \_\_\_\_\_ y Parguez A., (2007), “What drives profits in Money, distribution and economic policy”, en Eckart Hein y Achim Truger (eds.), *Cheltenham*.
- MOSLER, W. (2009), “The 7 deadly innocent frauds of the financial markets”, <http://www.moslereconomics.com>
- PARGUEZ, A. (2008a), “Money creation, employment and economic stability: The monetary theory of unemployment and inflation”, Ponencia presentada en la *Tercera conferencia internacional post-keynesiana* de Dijon, el 30 de noviembre de 2007.

- \_\_\_\_\_ (2008b), “How France and the Euro countries can survive the European model of permanent deflation”, artículo escrito para la *Escuela de Verano en El Escorial*, organizada por la Universidad Complutense de Madrid, del 14 al 18 de julio, en:  
<http://www.ncties.com/news.asp>
- \_\_\_\_\_ (2009a), “The true meaning of the General Theory of the Monetary Circuit: Planned State Money Creation as the anchor of the monetary circuit process”, a publicarse en el *Journal of Post Keynesian economics*.
- PARGUEZ, A. (2009b), “The financial crisis in Europa. Beyond the veil of illusions, who are guilty?”. artículo escrito para el libro *Crisis financiera: nuevas manías y viejos pánicos*, coordinado por Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz, Madrid, Catarata (será publicado en su traducción al español).
- \_\_\_\_\_ (2009c), “Born on the right, would it die on the far right; A revisionist history of the European Monetary Union”, artículo en curso de redacción.