

# Déficit Público: Salida a la crisis estructural mundial<sup>1</sup>

Public Deficit: Exit to the Global Structural Crisis

Alan Parguez<sup>2</sup>

## Resumen

El documento aborda las consecuencias de la crisis financiera de 2008 desde la óptica que la principal base de la economía moderna capitalista es el proceso del circuito monetario que se apoya plenamente en el papel de conducción que juega el Estado a través de su política fiscal. Se intenta comprobar el proceso de las condiciones de estabilidad de la economía real y mostrar que dichas condiciones fueron violadas a causa de una acumulación de decisiones de políticas desastrosas tomadas por los Estados que se tornaron depredadores.

**Palabras clave:** Crisis financiera, crisis estructural, crisis sistémica

## Abstract

The paper addresses the consequences of the 2008 financial crisis from the point of view that the main basis of the modern capitalist economy is the process of the monetary circuit that is fully supported by the driving role played by the State through its fiscal policy. An attempt is made to verify the process of the stability conditions of the real economy and to show that these conditions were violated due to an accumulation of disastrous policy decisions taken by States that turned predatory.

**Keywords:** Financial crisis, structural crisis, systemic crisis

---

<sup>1</sup> El título original de la versión en inglés es “Déficits públicos planeados de largo plazo: la única salida de la crisis estructural mundial, cuya crisis financiera es apenas un velo”. Se agradece a Alicia Girón, Aderak Quintana y Francisco Munive la acuciosa lectura de la traducción. El artículo se publica en: Correa, Eugenia, Girón, Alicia, Guillén Arturo e Ivanova, Antonina (2011) *Tres crisis. Economía, finanzas y medio ambiente*, México, UAM-Miguel Ángel Porrúa, pp. 295-320

<sup>2</sup> Profesor emérito de Economía, Universidad de Besançon, Francia.

## Introducción

### El principio mariposa

La principal base de la economía moderna capitalista es el proceso del circuito monetario que se apoya plenamente en el papel de conducción que juega el Estado a través de su política fiscal (Parguez, 2009a y 2010). Por ello, en este capítulo intento abordar las consecuencias fundamentales de este proceso para explicar la crisis financiera de 2008.

En la primera parte comprobaré el proceso de las condiciones de estabilidad de la economía real, que al mismo tiempo son las condiciones de existencia para una senda de crecimiento de largo plazo. En la segunda parte comprobaré, que por un cierto periodo, dichas condiciones fueron violadas a causa de una acumulación de decisiones de políticas desastrosas tomadas por los Estados que se tornaron depredadores.

En esto descansa la única explicación de la segunda crisis financiera que no es otra cosa que el velo de una crisis estructural o sistémica, siendo la primera la crisis del 1929. En circunstancias normales, una sacudida menor como el asunto de las *suprime* se hubiera dado sin un impacto profundo, pero, en una economía real totalmente desestabilizada, jugó el papel del efecto mariposa en la teoría del caos.

El descenso de la mariposa generó un terremoto en Wall Street. Así, en el tercer apartado busco describir lo que debe ser la única agenda razonable para rescatar a la economía de la crisis sistémica. Trasciende la salvación que el Estado haga del sistema financiero mediante la inyección de dinero y “moralidad” impuesta sobre los mercaderes. Es mucho más que una escaramuza de corto plazo

contra una recesión. Incluso, puede que en Estados Unidos (UE) la recesión haya terminado pero la crisis reveló apenas su comienzo.<sup>3</sup>

Probaré que lo que se requiere es reconstruir la infraestructura de una nueva senda de crecimiento de largo plazo, cumpliendo con las condiciones de estabilidad, no como en la ocasión anterior, que fue destruida por el Estado depredador. La agenda está enraizada en compromisos de déficits planeados de largo plazo, cuyo complemento (*counterpart*) es el crecimiento planificado de las inversiones públicas para crear riqueza verdadera tangible y no tangible.

### **Condiciones de estabilidad de crecimiento estable de largo plazo**

Del análisis de los procesos monetarios dinámicos, uno puede derivar el conjunto de condiciones de estabilidad. Como explicaremos, todo depende, en última instancia, de una política fiscal de largo plazo que persiga déficits planeados suficientemente altos. Pienso en cinco condiciones entrelazadas que se deben conseguir simultáneamente:

1. Un pleno empleo, excluyendo todo tipo de subempleo involuntario. Es la vía dorada a una estabilidad de precios sostenible que implica la inexistencia de verdadera inflación.
2. Una participación estable y suficientemente alta del trabajo en la distribución macroeconómica, lo que implica una desigualdad sostenible y moderada en la distribución del ingreso.
3. Un sistema bancario estable que requiere que haya un crecimiento estable de largo plazo de las deudas públicas, a las cuales las deudas privadas deberán ajustarse.

---

<sup>3</sup> Parece ser la visión de personajes prominentes, que en Estados Unidos respaldan a la administración Obama, incluidos Paul Krugman y Christina Romer, directora del Consejo de Asesores Económicos. Ambos advierten contra la creencia de una recuperación basada en datos falsos e ilusiones estadísticas.

4. La política monetaria se ajustará a la política fiscal de largo plazo. Las condiciones 3 y 4, juntas, deben asegurar tasas de interés suficientemente bajas y estables y evitar que los bancos medren con préstamos que no se materialicen inmediatamente en gastos productivos.
5. Finalmente, cuidar del sector exterior. El Estado siempre debe gastar en su propia moneda y la inversión pública generada mediante déficits planeados debe permitir un déficit comercial sostenible en el largo plazo. Significa que en una economía bien administrada no puede haber una verdadera restricción externa.

### ***La meta del pleno empleo***

En primer lugar, se necesita una definición precisa de qué es el verdadero pleno empleo: existe pleno empleo cuando todos necesitan trabajar para alcanzar las expectativas de consumo socialmente normales de largo plazo (*sin ser excluidos* del nivel de vida dominante), pueden conseguir un empleo que les proporciona suficiente ingreso, sea en el sector privado bajo condiciones normales (aparte de sus expectativas de utilidades de largo plazo) o en el Estado (en todos los niveles).

Entonces, el pleno empleo debe quedar definido en relación con las expectativas socialmente exógenas de largo plazo de una unidad familiar, que cambian a lo largo del tiempo desde una perspectiva de muy largo plazo. Su condición de existencia es, en última instancia, la ausencia de racionamiento de ingreso para cuantos *pueden y están dispuestos* a trabajar.

A partir de esta definición se desprende la genuina definición de verdadero desempleo, que incluye todos los casos de desempleo engañoso, tomando en consideración el subempleo forzado existente. Debe ser evidente que el desempleo verdadero o efectivo es involuntario dado que implica racionamiento e imposibilidad de cumplir con las expectativas de consumo de largo plazo.

¿Cuánto se incrementará el desempleo si racionalmente apostamos a un incremento en el flujo permanente de utilidades? La respuesta debe ser: entre más temamos una sacudida descendente en la política fiscal más debemos ser precavidos en nuestra respuesta de empleo, menor será el multiplicador de empleo.

No existe la mínima razón por la cual los empleadores privados por sí solos pudieran generar pleno empleo. Lo normal en una economía monetaria capitalista es el desempleo involuntario ya que las propias expectativas de largo plazo de quienes buscan ingreso determinan el crecimiento de largo plazo del ingreso por el trabajo que las empresas quieren pagar; no tiene el mínimo impacto autónomo sobre las determinantes de los costos salariales. Generalmente, los costos salariales a lo largo del tiempo serán más bajos que el ingreso del trabajo que las empresas quieren pagar debido a las restricciones motivadas por las utilidades.

- El flujo permanente de utilidades es más bajo a lo largo del tiempo debido a la inexistencia de déficits públicos planeados o simplemente porque no están creciendo a la velocidad requerida.
- El multiplicador de empleo es muy bajo (la participación de utilidades requerida demasiado alta).

Ambas restricciones evitan el proceso dinámico que se inicia cuando las unidades familiares incrementan su deuda, lo que podría considerarse como el proceso acelerador de la dinámica generalizada: la nueva deuda de las unidades familiares que resulta de sus expectativas de largo plazo no puede generar de crecimiento futuro de su ingreso que podría pagar su deuda pasada.

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

- a) Más allá de las razones estrictamente morales y de justicia social (incluida la legitimidad misma del poder político), el

desempleo es una fuente sustancial de inestabilidad y pérdida económica. Más allá, quizá, de un umbral mínimo el desempleo pasa a autoincrementarse. No hay una situación que pueda considerarse como “equilibrio de desempleo o subempleo”. La explicación es llana: su origen reside en la creciente incapacidad de las gerencias de las empresas y los bancos de combatir la incertidumbre, que se empeora por la inexistencia de un efecto de anclaje. Por ello, debe haber un deseo diseminado entre los gerentes del sector privado por acrecentar la participación de las utilidades que se materializaría en un decrecimiento en el salario, en unidades de dinero. Ello genera una caída del consumo (y por tanto en inversión) llevando a más recorte salarial y más desempleo.

- b) Contrario a la creencia sostenida por el pensamiento convencional dominante heredado de la curva de Phillips, con expectativas estáticas que se transforman como por arte de magia en una ley, de las opciones es la menor en una economía moderna que se encuentra entre pleno empleo real y verdadera inflación. En una economía directamente dirigida por el consumo una definición razonable de inflación es una caída de largo plazo en el poder adquisitivo de la renta del trabajo, debido al incremento descompensado en el precio de la canasta de bienes de consumo que responden a las expectativas de largo plazo de los poseedores de fuerza de trabajo. Es equivalente a la depreciación del trabajo y por tanto, una caída continua en la cantidad de valor o más bien valor-ancla generado por la creación de dinero. Lo cual va en sentido opuesto a la extraña interpretación de inflación como una imposición tributaria sobre los poseedores de dinero (es el famoso señoreaje [*seigneurage*], que puede existir en las viejas economías despóticas o restauradas). La inflación es un incremento en la explotación de la fuerza de trabajo impuesta por la clase capitalista, lo mismo que las empresas y los bancos. Esta inflación basada en la explotación ciertamente la puede reforzar o generar el Estado cuando deviene depredador,

mediante precios de consumo con excesiva carga impositiva o incrementando el precio monopólico de sus propios servicios.

Se ha probado que la única manera de promover *verdadera* estabilidad de precios es promoviendo pleno empleo real (Parguez, 2009b).

No hay la misma paradoja en la así denominada era de estanflación que inició en el decenio de 1970 en Estados Unidos (EU) y que también afectó a Europa, a Francia, por ejemplo, de 1976 en adelante (Parguez y Bliet, 2007; Parguez, 2008b). La estanflación es la situación normal o espontánea de una economía capitalista cuando el Estado abandona su papel de ancla.

Es una paradoja para quienes ignoran el proceso genuino de determinación de precios de las modernas economías. La inflación inducida por los salarios que lleva a una comprensión de las utilidades, nunca existe en economías cercanas al pleno empleo. Ello postularía un comportamiento totalmente irracional y autodestructivo por parte de quienes buscan ingreso (organizados o no).

Las proposiciones sostienen la existencia de una curva de Phillips inclinada hacia el lado positivo que, de acuerdo con la investigación empírica en curso (Giovannoni, 2009), podría ser el caso de EU. Ello debería permitir de una vez por todas a la investigación económica descartar la noción de la tasa natural de desempleo (NAIRU) *à la Phelps*, “el concepto más erróneo de todos” (Eisner, 1994: 69).

Lo que debe hacerse es la intervención sistemática de largo plazo del Estado tanto en el sector privado como en el suyo propio.

En el sector privado a través de un compromiso de muy largo plazo para planificar déficits mediante programas específicos que respondan a las necesidades existentes y anticipadas de la sociedad; el Estado debe controlar las determinantes de la función del empleo en sus dos pilares:

- Debe generar un fuerte crecimiento del flujo permanente de utilidades esperadas.
- Debe inducir una reducción en la participación de las utilidades, un creciente multiplicador de empleo. Al proporcionar a todas las empresas la *certeza* de un suministro acelerado de utilidades netas, el Estado propicia que las gerencias de las empresas y los bancos siempre tomen el riesgo de responder positivamente al nuevo endeudamiento de las unidades familiares. En última instancia, el deseo de asegurarse contra las sacudidas puede descender al mínimo ( $r^\circ$ ,  $m^\circ$ ) asegurando la perfecta coordinación de las expectativas de largo plazo de empresas, bancos y buscadores de empleo.

En su propia esfera de producción, el Estado genera empleo en términos del Estado como permanente empleador (o servidores civiles). El crecimiento de largo plazo de inversión pública requiere la creación de más puestos de trabajo. Ningún Estado dinámico que busque el pleno empleo permitirá políticas que busquen desaparecer en el largo plazo el empleo de servidores públicos al estilo del *new deal* de Sarkozy en Francia a partir de 2008.

Puede haber más: el Estado (en todos los niveles) puede poner en marcha un programa directo de creación de puestos de trabajo fuera del servicio público normal. Es la médula misma de los programas Empleador de Última Instancia (ELR, por sus siglas en inglés) que promovieron Mosler (1995, 1998) y Wray (1998). Programas como éstos tienen que quedar incluidos de manera decisiva en la inversión pública y, por tanto, incluidos en los déficits planeados. Contrario a los puestos de trabajo subsidiados por el Estado en el sector privado, el programa ELR no contradice la ley fundamental del valor.

***La política del factor de distribución es inseparable de la política de verdadero pleno empleo***

Ya hemos explicado por qué una participación baja y estable de la utilidad es una condición *sine qua non* del éxito de una política de

pleno empleo. Para un crecimiento planificado dado de inversión pública mediante déficits planificados puede haber, como ya se mencionó, un nivel mínimo requerido de la participación de utilidades que corresponda al ajuste perfecto de expectativas.

Esto quiere decir que en una economía monetaria dinámica regida por el consumo debe tener el siguiente proceso acumulativo: un incremento en el nivel de participación de las utilidades (o tasa de ganancia de largo plazo objetivo) automáticamente genera un incremento en el desempleo porque las empresas dejan de percibir ingreso: los buscadores apuestan al consumo futuro; el incremento en el desempleo genera una caída en el consumo; a través de su impacto acumulativo (acelerador) genera una caída en el flujo permanente de utilidades, lo que puede incrementar la amenaza de incertidumbre e incrementar más la tasa de ganancia de largo plazo objetivo.

De acuerdo con un estudio empírico de Giovannoni (2008b), si se observan los datos para los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) durante un periodo largo, ha habido divergencia extrema en la evolución de la distribución (el factor de tasa de ganancia de largo plazo objetivo) lo que cuadra con el proceso acumulativo recién descrito.

- a) En EU, de 1954 hasta finales del decenio de 1990, la tasa de ganancia de largo plazo objetivo se mantuvo notablemente estable. Comenzó a incrementarse después de 2001 en el marco del Estado depredador de la administración Bush. En la zona euro, a partir de 1983, la participación de la utilidad nunca dejó de incrementarse, especialmente en Francia y Alemania. Incluso en EU el incremento en años recientes ha sido mucho más modesto que en el centro de Europa. Como lo predijo la teoría a partir de 1983, el desempleo efectivo no dejó de incrementarse a paso acelerado, mientras que en EU el

desempleo sólo comenzó a crecer en años recientes *pari-passu* con el cambio en la contribución macroeconómica.

- b) Cómo podemos explicar tal divergencia sino por profundas diferencias en la política macroeconómica relativa a la distribución: en EU, la extraordinaria estabilidad por largo tiempo de la participación o utilidades puede interpretarse en términos de una participación de utilidades baja y estable de largo plazo requerida, reflejo de confianza que las gerencias de las empresas y los bancos tenían en el futuro con respecto a mantener un multiplicador de empleo alto, que sostuviera el dinámico proceso de endeudamiento de los consumidores y por tanto la función de acelerador de inversión de Eisner. El Estado contribuyó a esta distribución estable mediante el crecimiento constante de sus gastos. Es verdad que durante ese periodo, los déficits públicos no se incrementaron en el largo plazo, ni siquiera es seguro que cuando se produjeron estaban *siempre* previstos. Por lo menos todas las expectativas de largo plazo de los productores privados tenían la certeza que los gobiernos aceptarían déficits cuando tuvieran que hacerlo, para compensar las sacudidas de corto plazo en los gastos privados (caída del consumo que desembocaría en una caída de la inversión o caída de la inversión después de apuestas optimistas en el consumo como desviación de las funciones de acelerador de largo plazo). Hubo una excepción a este efecto de ancla que sostuvo las expectativas de consumo, la era de estanflación de finales del decenio de 1960 a 1983. Fue un momento que cuadraba perfectamente con la curva de Phillips inclinada hacia el lado positivo. La inflación comenzó a acelerarse en la medida que el desempleo comenzó a crecer. Una interpretación razonable, enraizada en Eisner (1994), es que el gobierno dejó de ejercer su papel de ancla y decidió combatir una inflación ocasionada por sacudidas de precios exógenos y pérdidas de capital resultado de subutilización de equipo por una restricción de gastos y alta carga fiscal. La

participación de las utilidades comenzó a caer no por la comprensión de las utilidades a causa de excesivos incrementos salariales, sino como resultado de un crecimiento mucho más lento del consumo y de los gastos públicos, lo que reivindica la función del acelerador generalizado por la disminución inducida de utilidades esperadas.

- c) Opuesto a lo sucedido en EU, desde mediados del decenio de 1970 pero ante todo a partir de 1983, en Europa central —Alemania, Italia, Francia— ha habido una política de largo plazo que busca explícitamente el incremento de la participación de la tasa de utilidad de largo plazo (y por tanto un colapso en la participación del trabajo llevándose de paso todas las prestaciones sociales).

Como lo muestra Giovannoni (cuadros, 2008b), en toda Europa central la participación de las utilidades más bien subió al mismo paso. Lo que resulta más notable es que iniciaron a un nivel bastante más bajo en relación con EU, si bien en el largo plazo convergieron hacia el nivel de este último país. Tan asombrosa divergencia con respecto al caso de EU hace que surjan tres preguntas que resultan modulares para explicar la crisis de 2008.

- 1) ¿Contribuye a explicar el incremento acelerado de desempleo efectivo en el centro de Europa y particularmente en Francia? La respuesta es sí, sin duda alguna. Es una reivindicación empírica perfecta de la función del empleo.
- 2) ¿Cómo podemos explicar una política como ésta y cómo se instrumentó? Es muy instructivo observar los modelos macroeconómicos que utilizó el ministro de finanzas francés. Descansan en dos postulados que mezclan otros de la teoría neoricardiana de la distribución y algunas referencias neoclásicas a un ingreso permanente o potencial atribuido a un estado de incremento pleno de capacidad de los factores: la acumulación era el único

motor del crecimiento; el consumo sólo desempeñaba un papel pasivo. La función de inversor que utilizaron los planificadores rechazó el acelerador de Eisner. La inversión sólo dependía de una dinámica económica de crecimiento esperado de utilidades agregadas que, en sí mismo, reflejaba el crecimiento de utilidades previas. En cualquier periodo, para incrementar la utilidad agregada era suficiente forzar un incremento en la participación de las utilidades, dado que el “ingreso significativo” estaba dado. En consecuencia, para obtener un crecimiento súper dinámico (el régimen estimulante) era suficiente con exprimir más y más el trabajo.

- 3) Queda una última pregunta provocada por la convergencia. ¿Por qué en última instancia la misma distribución refleja una diferencia tan enorme del desempleo efectivo entre el corazón de Europa y EU como se observa en Giovannoni (2008b)? La respuesta descansa en el propio proceso de convergencia impuesto por decisiones políticas. Generó expectativas crecientemente pesimistas en Europa en relación con EU. El deseo de quedar protegido contra la creciente amenaza de sacudidas se incrementó en Europa, que dejó que las empresas medraran en Europa, lo que a la larga significó el colapso del multiplicador del empleo.

***La condición sine qua non de un crecimiento estable de largo plazo que alcance verdadero pleno empleo y por tanto la distribución requerida, es un sistema bancario perfectamente estable***

Se sostiene si los bancos siempre respaldan las expectativas privadas que lleven a la creación de riqueza real neta (siendo su anclaje el crecimiento del valor-trabajo) y sin que se les obligara a imponer racionamiento a los gastadores privados.

La condición de existencia de esta “estabilidad financiera” de largo plazo es que las existencias de activos privados que mantienen los bancos y otras instituciones privadas que actúan como intermediarias (fondos de pensiones, empresas aseguradoras, bancas de inversión, etcétera) siempre deben ajustarse al crecimiento de la deuda pública en el largo plazo. La verdadera “estabilidad financiera” requiere que la tasa de crecimiento de la deuda pública en el largo plazo sea la generada por la tasa requerida de crecimiento de déficits planeados, reflejando inversión pública en el sentido más amplio; debe considerarse como “ley de estabilidad financiera”.

Los títulos de deuda emitidos por el gobierno son los activos más seguros para los bancos y todos los intermediarios financieros. Son exactamente el equivalente a dinero en efectivo emitido por el Estado, proporcionando un ingreso fijo decretado por la tesorería. El Estado ya no puede dejar de cumplir con respecto a sus propios instrumentos de deuda al igual que con el efectivo que emite directamente a través de la oficina de banca del Banco Central. El valor de mercado de los títulos de deuda de la tesorería es absolutamente independiente de la especulación que medra sobre las frágiles apuestas sobre el futuro.

Es verdad que las fluctuaciones en las tasas de interés que cobra el Banco Central podrían generar fluctuaciones inversas en el valor de los títulos de deuda pública, debido a su impacto en las expectativas que se tienen sobre las tasas de interés en el largo plazo. Como lo muestra una serie de estudios empíricos (especialmente Giovannoni, 2008c), la propia tasa del Banco Central es una variable política exógena; lo cual quiere decir que la política monetaria del Banco Central controla en última instancia el valor de mercado de los títulos de deuda pública.

La ley de estabilidad financiera requiere entonces una coordinación perfecta entre la política de déficit planeado y la política monetaria. El Banco Central tiene que buscar, como se mostrará, una proporción de interés bajo y ante todo estable a largo plazo. Aun si

esta coordinación no es perfecta, el valor de las acciones de los bancos privados generado por las deudas privadas es mucho más inestable en comparación con el valor de las deudas de la tesorería.

Deudores privados, empresas y unidades familiares podrían dejar de cumplir debido a una apuesta demasiado optimista respecto a un futuro desconocido. El incumplimiento de las expectativas privadas podría llevar a un colapso de su mercado de valores, induciendo el balance de los bancos —hoja de pérdidas que podría hacerse insostenible—, aun cuando las pérdidas de los bancos pueden ser compensadas poniendo a su disposición el dinero del Estado sin importar los mecanismos que los bancos puedan dirigir para racionar severamente a los deudores privados (el así denominado *credit crunch*).

Aquí descansa la razón última por la cual no puede haber un intercambio (*trade off*) entre deuda pública y deuda privada para lograr el crecimiento estable del pleno empleo.

Habría un *trade off* si el crecimiento de la deuda neta privada pudiese ser sustituido por deuda pública en las hojas de balance de los bancos, sin incrementar la inestabilidad financiera. Ello significaría que la creación neta de dinero de los bancos para las unidades familiares la sustituyen déficits planeados como ancla del crecimiento del pleno empleo. El crecimiento de deuda neta de las unidades familiares debería ser, en adelante, la fuente del crecimiento requerido del flujo permanente de utilidades (efecto acelerador) y lo suficientemente alto para un multiplicador de empleo.

Esta caída en la proporción de deuda pública con respecto a la deuda privada genera en consecuencia una caída en el ahorro neto del sector privado, que se convierte en un déficit neto agregado. El valor de los activos de los bancos se hace crecientemente frágil, ya que sólo depende de las expectativas que tengan las empresas con respecto a la solvencia de sus deudores, la cual se enraíza en las

apuestas que hicieron sobre el incremento futuro en el valor de las garantías de los préstamos (precios de las viviendas).

Tales apuestas están ancladas en la nada, son puramente especulativas. Tan pronto como comienza a haber un trastocamiento de las expectativas a causa de alguna sacudida (algunos deudores no pueden cumplir con sus compromisos), toda la pirámide de activos de los bancos puede quedar sin valor. El proceso de depreciación se acelera si repentinamente hay un trastocamiento de la especulación sobre el valor de las garantías debido a un nuevo *choque*.

Conforme los activos de los bancos se colapsan, temiendo la repentina posibilidad que sus propios acreedores pidan pago inmediato en efectivo (en nuestro ejemplo deben ser empresas que invirtieron una parte de sus utilidades netas en intereses bancarios devengados por depósitos), los bancos se ven inducidos a detener nuevos créditos y pedir a sus deudores que paguen de inmediato su deuda pasada.

Entonces, a partir de ese momento la economía queda encerrada en un proceso negativo acumulativo ya que el consumo se colapsa y en consecuencia las inversiones privadas, al mismo tiempo que el incremento en el desempleo se refuerza por una caída en el multiplicador de empleo (un incremento en la participación de utilidad requerida).

La prueba de la ley debe ser final.<sup>4</sup> Para una economía, la proporción de largo plazo entre deuda pública y deuda privada garantiza estabilidad financiera. ¡Ello no quiere decir que esta proporción sea fija para siempre! Permítasenos suponer, por ejemplo, que hay un

---

<sup>4</sup> Esta es la razón por la cual hacer hincapié en los propios “fondos o capital” de los bancos resulta ocioso. Sólo es razonable si significa un incremento forzoso acelerado en las tasas de interés (incluidas cuotas) impuestas a los deudores privados. La ley de estabilidad financiera cuadra perfectamente con el estudio empírico de Baragar y Seccareccia (2008).

*auge* especulativo en el valor de las acciones generado por una sacudida repentina (como el auge de las nuevas tecnologías a finales del decenio de 1990 o el auge de vivienda a comienzos del siglo XXI). Debe haber un incremento en la tasa de crecimiento de la deuda pública (mayor déficit previsto) para proteger la estabilidad de toda la estructura financiera (los así denominados mercados financieros).

Exdefensores y defensores actuales de la carga de la deuda pública no pueden entender la ley de estabilidad financiera fundamental en ninguno de sus dos componentes:

- a) En el largo plazo debe haber un crecimiento constante del *stock* de deuda pública; el efecto de ancla con respecto al cual debe ajustarse el *stock* de deudas privadas (o su contraparte, el *stock* de activos privados generados por el endeudamiento privado) no puede ser el mismo para todas las economías.
- b) En el corto plazo una sacudida, un *auge* especulativo inducido, debe llevar a un incremento en el crecimiento de la tasa de deuda pública por encima de su componente de largo plazo.

Lo que subyace a la ley es que mientras el crecimiento de la deuda esté anclado en la formación de capital público productivo y socialmente necesario es la *transferencia intergeneracional de riqueza más perfecta*, como ya se ha explicado.

Permítasenos recordar los múltiples aspectos de este regalo del presente hacia el futuro comprado con el peso genuino iniciado por el proceso de crecimiento conducido total o principalmente por la deuda *neta* privada.

*La ley de estabilidad financiera fundamental tiene un corolario. El apoyo pleno que la política monetaria dé a la política fiscal desempeña el papel de lo que podría ser considerado como su papel subordinado*

Los activos bancarios sólo deben ser iniciados por préstamos que de inmediato lleven a la creación de verdadera riqueza, mediante el acelerador de consumo Eisner-Giovannoni (Giovannoni, 2008a), equipo de nuevo capital neto. Una condición como ésta cumple perfectamente el papel de intermediario de los bancos si reciclan una porción de fondo de ahorro privado neto en intermediarios no-bancarios, como empresas aseguradoras o fondos de pensión o incluso adquisición directa de activo neto vendido por las empresas. Lo que deben prohibir las regulaciones supervisadas por el Banco Central son dos formas de eludir los requerimientos de estabilidad:

- a) A los bancos se les debe prohibir crear dinero que no se materialice en riqueza productiva real o que no se pueda materializar en riqueza productiva real. Préstamos a meros especuladores que medran con derivados deben quedar fuera del papel que desempeñan los bancos.
- b) Los bancos siempre deben estar asegurados contra las pérdidas a causa de la especulación, obligándolos a mantener una porción de sus activos en deuda pública. Sustituir la necesidad de capital propio por liquidez en términos de dinero de último recurso es la vía al desastre. La explicación es obvia: ¿cuál podría ser el “capital base” de los bancos? Es deuda pública (regresamos a la exigencia tradicional de la reserva) o fondos que surgen del ingreso por interés neto acumulado en la venta de acciones a inversionistas privados. Mientras el ingreso neto se allegue a través de deudores privados, no está asegurado y las acciones adquiridas por los inversionistas privados (fuera de los préstamos hechos por otros bancos) carecen de cualquier valor real estable, sólo dependen de apuestas especulativas sobre el futuro.

Estas dos condiciones no quieren decir que juntas significan la generalización de la teoría del circuito monetario que restaura la vieja teoría del dinero exógeno. Puede ser cierto que el Banco Central se encuentre listo para proporcionar liquidez a los bancos

que se encuentran al borde de la quiebra. Ello no oculta el hecho que dichos bancos fracasaron, tienen que pagar un costo y se verán tentados por más racionamiento de crédito. En cualquier caso, el dinero siempre es por su propia definición endógeno, pero lo es gracias al papel dirigente que desempeña el Estado en el proceso de creación del dinero.

En una economía estable que no medre creando las condiciones de una crisis financiera, la creación de dinero en los bancos está enraizada en un efecto de apalancamiento sobre el suministro con costo cero de dinero público mediante déficits planeados.

La política monetaria instrumentada por el Banco Central (por lo menos parcialmente) debe esforzarse en mantener tasas de interés estables y suficientemente bajas, especialmente para las unidades familiares. Una política como esta requiere la plena cooperación de la tesorería que pueda fijar las tasas de interés sobre la deuda pública, de la que siempre hay poca oferta en relación con la demanda. Ello significa que es un error que la tesorería tenga que incrementar las tasas de interés para obedecer a las “fuerzas del mercado”<sup>5</sup>.

*La condición última de estabilidad es que, en una economía abierta con un sector externo no neutral, el Estado sólo gaste en su propia moneda y por tanto, sólo emita deudas denominadas en unidades de su propia moneda.*

## **Las verdaderas raíces de la crisis financiera de 2008: La destrucción de las condiciones de estabilidad por la adopción de políticas depredadoras equivocadas**

---

<sup>5</sup> Podría sostenerse que, siendo los intereses sobre la deuda pública la fuente de ingreso permanente, intereses bajos sobre la deuda pública podrían tener un impacto negativo en las expectativas. Este resultado negativo puede quedar nulificado mediante una política de verdadero pleno empleo, generando un fuerte incremento en otras fuentes de ingreso permanente, salarios y utilidades.

En oposición a algunas interpretaciones optimistas, la crisis financiera mundial que inició en 2008 no es sólo el resultado de una especulación desenfrenada iniciada por el sistema bancario libre de cualquier regulación. Es mucho más que un "momento Minsky". Lo que revela la crisis financiera es la violación sistemática de todas las condiciones de estabilidad de la dinámica real de la economía monetaria.

Se la privó de cualquier ancla a causa de políticas autoimpuestas destinadas a sustituir al Estado protector del bienestar de la población por un Estado depredador. Como lo subrayé en un trabajo previo (Parguez, 2010), aquí reside la diferencia entre la presente crisis y la crisis de finales de los años veinte y comienzos de los treinta del siglo pasado. Arrojada bajo una ideología dogmática de libre mercado carente de cualquier fundamento empírico, los responsables de hacer políticas en EU y en otros lados, principalmente en Europa, abolieron la verdadera libre elección para la mayoría de la población (podría considerarse como autoritarismo o una ¡economía de libre mercado despótica!).

### ***Levantar el ancla de la economía real generó el vuelo directo a la especulación***

Hace ya varios años que Eisner (1986) subrayó que la estanflación del decenio de 1970 no podía explicarse por el fracaso de las "políticas keynesianas" que buscaban el *verdadero* pleno empleo, ya que habían sido rechazadas desde los inicios de la administración Nixon. Al observar detenidamente las cifras de la economía estadounidense, Giovannoni y Parguez (2007) sostienen la afirmación de Eisner.

Primero, los déficits públicos ya no estaban planeados y por tanto parte de las políticas de largo plazo que buscaban el pleno empleo sólo revelaron el fracaso para conseguir la meta explícita de "responsabilidad fiscal" lo que explica por qué tuvieron un impacto reducido en la generación de expectativas positivas. Enseguida, ya

a finales del decenio de 1970 y comienzos del de 1980, la tasa de crecimiento de los gastos públicos agrietados comenzó a rezagarse con respecto a la tasa de crecimiento de la economía, y dicho rezago se aceleró durante los años de la administración Bush.

Desde comienzos del decenio de 1980, principalmente durante los años depredadores de principios del siglo XXI, por primera ocasión, la participación de la renta del trabajo comenzó a caer (Giovannoni, 2008b). Como ya lo probamos, no fue el resultado de una pura política de explotación del trabajo, como lo fue en Europa, particularmente en Alemania y Francia. Por lo menos fue alentada y aplaudida por la administración como una prueba de la creciente competitividad de las empresas estadounidenses, producto de la última victoria de las “fuerzas del mercado”. En términos de la función del empleo, ambos hechos revelan la violación de las dos primeras condiciones de estabilidad de la economía real. Las utilidades agregadas seguían creciendo al mismo paso, no así las utilidades permanentes de largo plazo, debido a que se desvaneció el apoyo del gasto público.

El consumo seguía incrementándose a su velocidad de largo plazo, pero la solidez del efecto acelerador Giovannoni-Eisner comenzó a descender, debido a la creciente presión de la angustia respecto a la supervivencia en el futuro lejano del proceso que respaldaba el incremento del consumo. ¡El crecimiento de tal incertidumbre llevó al desplome del multiplicador de empleo!

Ambas fuerzas explican por qué comenzó a incrementarse el *verdadero* desempleo durante los años de Bush en términos tanto de creación de puestos de trabajo como del ingreso que pagaban las empresas. Uno nunca debe olvidar que si la participación de salarios y sueldos es insuficiente para sostener (no excluir) el consumo normal debido al incremento en la renta del trabajo, el desempleo en términos reales o de vida ya existe. Entonces, la crisis previa a 2008 tiene totalmente sentido en cuanto a lo que puede considerarse el proceso desestabilizador fundamental:

1. Renuncia a políticas de verdadero pleno empleo	2. Caída en la participación del componente trabajo por el incremento de la desigualdad en pagos.  5. Crecientes expectativas negativas de largo plazo de las empresas con respecto del futuro	3. Se incrementa el desempleo efectivo.  4. Caída acelerada en la participación del trabajo y de la participación de los “pagos para una vida normal” (mayor desigualdad en la distribución).
---	--	---

De ahí que las dos condiciones de estabilidad hayan sido simultáneamente violadas.

***Este proceso acumulativo explica la violación de la ley fundamental de estabilidad financiera***

La fase 1 llevó a la caída en la tasa de crecimiento de los activos de la deuda pública en la hoja de balanza de los bancos. Las fases 2 a 5 llevaron a un incremento dramático en la tasa de crecimiento del *stock* de deuda privada. Un creciente número de unidades familiares se vio forzado a cubrir el desplome de su ingreso incrementando su deuda neta con la banca. La proporción deuda pública-deuda privada cayó muy por debajo de su nivel de sustentabilidad de largo plazo, como ya se explicó.

A partir de ello dos fuerzas contradictorias animaron las apuestas del sistema bancario sobre el futuro:

En busca de clientes, proporcionaron préstamos a unidades familiares racionadas, para que financiaran sus gastos de consumo más necesarios, por supuesto, la adquisición de una vivienda. Dado que las unidades familiares ya no pudieron cumplir con sus obligaciones (principalmente hipotecas) a partir del crecimiento de sus ingresos futuros, las gerencias de los bancos tuvieron que apoyarse en sus propias apuestas sobre el valor futuro de la garantía real (precio futuro de las viviendas). De ahí que la privatización de la base de crédito no pudo haber

existido sin la especulación sobre el crecimiento permanente de los precios de las viviendas. La así llamada “burbuja inmobiliaria” la indujeron los propios bancos. Les ayudó a adquirir más y más activos dudosos, lo que significó apalancar más allá de lo sostenible.

Por otro lado, como hizo notar Keynes en el segundo volumen del *Tratado* (1930), los banqueros son un tipo peculiar de especuladores. No pueden liberarse de su miedo casi inherente al futuro en sus apuestas más serias. Las utilidades de sus apuestas las quieren en papel al mismo tiempo que buscan un seguro, Aquí yace la raíz última del proceso de titularización (*securitization*), y derivados (*derivatives*) que se incrementó más allá de cualquier nivel previo (desde los veinte del siglo pasado): la fragilidad del sistema crediticio.

Las gerencias de los bancos transformaron sus activos dudosos en bonos que vendieron a los apostadores financieros más audaces, que compraron bonos emitidos por los bancos gracias a nuevos préstamos recibidos. Ahora los bancos comenzaron a sentirse más seguros debido al esperado incremento en el valor de sus bonos, gracias a las expectativas boyantes de sus nuevos deudores. Sus deudores iniciales —de los bancos— podían dejar de disfrutar los beneficios de capital que les reportaban sus viviendas, sus nuevos deudores —de los bancos— estaban seguros de ganar con esos beneficios.

Por supuesto que el juego aún no terminaba; la especulación infundada disparó más especulación injustificada. Nuevos apostadores querían entrar al juego y comenzaron a emitir sus propios bonos, que daban forma perceptible a las apuestas sobre el futuro de los bonos emitidos por los bancos.

En última instancia, en lugar de un proceso de creación monetaria enraizado en dinero público y activos seguros en el curso de los años de Bush, se construyó una torre de Babel de activos privados

arraigados en la nada o casi en la nada. Sobrevivió debido al creciente incremento de préstamos bancarios, que no llevaron (o a una reducción de la participación) a la generación de riqueza real para la población en términos de poder de compra de la fuerza de trabajo. En pocas palabras, la creación de dinero dejó de estar respaldada por riqueza real y la última sanción del Estado.

Aquí se encuentra la verdad del aspecto medular de la teoría del valor: la tan admirada creación de riqueza financiera fue una pura ilusión que se puede desvanecer tan pronto como suceda una sacudida, por pequeña que sea. El vuelo auto-acelerado hacia las finanzas puras se vio reflejado en el incremento de la auto-aceleración del valor ficticio de los activos, aquí se encuentra la justificación al corolario de la ley de la estabilidad financiera: un incremento en el valor ficticio o valor artificial de los activos, que no están respaldados o indexados en el crecimiento de largo plazo de la deuda pública no puede durar, puede quedar destruido por la mínima sacudida que revela que la torre financiera de créditos se erigía sobre la nada.

La política monetaria contribuyó a la tendencia hacia una fragilidad insostenible. El Banco de la Reserva Federal (Fed) con Greenspan desempeñó un papel crucial en este escape de una economía real menos anclada hacia las finanzas. Su contribución al proceso de desestabilización es doble.

Por un lado, es culpable por inacción, ya que no hizo *nada* para evitar la carrera hacia la fragilidad insostenible del sistema bancario. Lo que explica esta falta es el compromiso de Fed-Greenspan con un sistema crediticio privado que no dependía de la creación de activos públicos. Era tal la fe de la Fed-Greenspan en el sistema crediticio privado menos anclado que no podía dudar de la solidez de la pirámide de apuesta sobre el futuro, en las cuales descansaba la así denominada “ingeniería financiera”.

Por otro lado, como lo prueban enérgicamente Giovannoni (2008c y 2009) y Galbraith (2008), bajo la dirección de Fed, Greenspan dirigió la política monetaria *sólo* al desempleo. Esto no quiere decir que apuntar al pleno empleo, en ningún sentido. Toda evidencia empírica prueba que al igual que el Banco Central Europeo (BCE), la Fed-Greenspan *temía* el pleno empleo y creía firmemente en la absoluta necesidad de mantener cierta tasa “natural” o “normal” de desempleo, mientras la inflación se había desvanecido desde hacía tiempo al detenerse la estanflación. En consecuencia, las propias tasas del Fed se mantuvieron demasiado altas en relación con la extrema fragilidad financiera de los prestatarios.

Contribuyeron a las expectativas pesimistas con respecto al futuro lejano, lo que puede explicar por lo menos en parte la caída en el multiplicador de empleo. Debido al compromiso que mantuvo de forma extrema con una ideología conservadora y depredadora de libre mercado, Greenspan finalmente no consiguió lo que esperaba.

Puede ser que creyera que la tasa de desempleo a la que apuntaba era el “requisito natural” para la supervivencia de la pirámide de apuestas sobre el valor futuro de los activos financieros. Aquí reside una visión verdaderamente depredadora tanto de los “mercados financieros” como de su protector en el Banco Central: “mercados”, aquellos que apuestan y consiguen crédito para apostar más, no les agrada el pleno empleo mientras les ayude a escapar, en un futuro muy lejano, de la visión de una inflación disparada por el salario o inflación inducida por el Estado. “Mercados” que medran con el constreñimiento real “natural” de la mayoría de la población (les gusta la desigualdad junto con una participación baja de la renta del trabajo). ¡El Banco Central tenía que suministrar! Lo que la Fed con Greenspan no anticipó fue el efecto inverso. Suministrar demasiado podría acelerar el surgimiento de una visión oscura del futuro lejano, ¡requiriendo más y más créditos para permitir la supervivencia del artefacto financiero!

***Finalmente, se echó por la borda la condición para un excedente externo sostenible***

Tan grandes eran las ganancias esperadas provenientes de los créditos a operaciones puramente financieras, relativas a préstamos para financiar gastos productivos nacionales, que los bancos estadounidenses comenzaron a otorgar créditos en dólares al sector externo, bancos extranjeros, corporaciones extranjeras e incluso a gobiernos extranjeros. Los bancos extranjeros esperaban medrar sobre la discrepancia entre tasas de interés, ya que las tasas estadounidenses seguían siendo mucho más bajas en comparación con la mayor parte de otros países (excepto Japón).

Por otra parte, los bancos estadounidenses apostaban al incremento en el valor de su colateral, bonos vendidos por los bancos extranjeros que eran sus deudores. La mayor participación de esta creación de dólares registrada en la cuenta de capital como salida bruta de capital fue tomado como préstamo a bancos extranjeros, que enseguida operaron el reciclado de estos depósitos en dólares en préstamos a otros bancos de otro país o, principalmente con la bendición del Fondo Monetario Internacional (FMI) a gobiernos extranjeros. Finalmente, una porción mayor de esas salidas de dólares fue reciclada en la economía estadounidense por parte de sus tenedores finales para comprar activos financieros estadounidenses.

El papel creciente si no es que dominante de la cuenta de capital dio el soplo final a la estabilidad financiera en los años previos a la crisis. Puede explicarse en términos de la forma final de la identidad contable fundamental. El excedente final del sector exterior ( $S''_E$ ), su nuevo fondo de ahorro  $S''_E$ , se incrementó drásticamente, siendo la suma del excedente comercial y el déficit en la cuenta de capital.

La totalidad del excedente exterior se inició por el déficit comercial o por la salida inicial de dólares generada por los préstamos bancarios a los extranjeros. Mientras tanto el sector privado nacional no bancario presentaba un creciente déficit neto a causa de la

acelerada deuda a que se vieron forzadas las unidades familiares. El déficit público tuvo un efecto compensatorio declinante, debido a que no pudo generar suficientes expectativas positivas en términos del flujo permanente de utilidades.

### ***La crisis de 2008 como un efecto mariposa perfecto***

Por mucho tiempo perdió razón el sistema crediticio, por la mera voluntad de la ideología que motivaba a los responsables de hacer políticas; el hecho que algunos de los prestatarios no pudieran cumplir con sus obligaciones (la sacudida de las *subprime*) no desató las fuerzas de destrucción dentro de la estructura financiera. Incluso el hecho que el precio de la vivienda comenzara a caer no habría generado la crisis en condiciones normales.

Generalmente se habría esfumado en un sistema menos anclado sólo impulsado por la ilusión de creación ilimitada de falsa riqueza, salida de creación de dinero que ya no estaba dirigida a la generación de riqueza real. Dinero como ése ya no tendría ningún valor extrínseco ya que se habría creado realmente a partir de la nada.

No podría considerársele como verdadero dinero ya que no tendría más las cualidades del verdadero dinero. Lo cual quiere decir que es equivocado interpretar la esfera especulativa siempre en expansión como fundada sobre puro dinero privado. Debido a la especulación retorcida de las gerencias bancarias que creyeron en sus ingenieros financieros, una mezcla peligrosa de apuestas temerarias y búsqueda de seguro, la totalidad de la superestructura financiera se erigió sobre la esperanza que el futuro pudiera conocerse y que podría crearse a voluntad un monto ilimitado de riqueza, todo a partir de creencias puras.

Sucedió una pequeña sacudida y fue suficiente para revelar que más allá del velo de creencias no había realmente nada. Dudas sobre el valor de los activos llevó de inmediato a un giro en contrasentido de apuestas acumuladas sobre el futuro. Así nació la crisis producto de

obstruir sistemáticamente las fuerzas que habían sostenido el crecimiento de la economía real.

Conforme el valor de los activos de la banca se colapsaba primero en EU y después en todo el mundo, los bancos dejaron de tener capacidad de hacer préstamos a los gastadores *reales*. Estos últimos lucharon por obtener rápidamente los préstamos que habían conseguido previamente, lo que disparó lo que ya era un estancamiento de la economía real; la primera etapa de una verdadera crisis *real*.

El colapso del artefacto financiero aceleró a partir de ese momento una depresión real, que ya había iniciado. Estando aún quebrados y privados de sus activos a causa del colapso de los fondos de pensión que invirtieron los ahorros cuasi-forzados de las unidades familiares en los activos especulativos más “envilecidos”, al mismo tiempo que dichas unidades familiares tenían que cortar de tajo sus planes de consumo.

La caída en el consumo reforzó la caída en las utilidades que esperaban las corporaciones, que ya habían sufrido de hecho la pérdida de capital induciéndolas a reducir el multiplicador de empleo. En adelante, el efecto acelerador desempeñó un rol negativo y la nueva inversión se desplomó. Ahora la verdadera crisis se encontraba al mando, lo cual endureció la contracción crediticia.

El colapso del consumo en EU se propagó a otras partes del mundo, las exportaciones chinas se colapsaron, todo un sistema social erguido sobre créditos privados y el Estado depredador estaban fallecientes y no podían restaurarse. Las lecciones de finales del siglo XX se habían olvidado. Por su propia voluntad el Estado podía infligir más pérdidas a la economía estadounidense y la economía mundial en comparación con la ¡pobre administración Hoover!

## **Restaurar el papel dirigente y animador del Estado mediante déficits planeados de largo plazo es la única agenda razonable**

### ***Hay que tomar medidas, pero ¿qué medidas?***

El buen príncipe nunca está corto de recursos para llevar felicidad a sus súbditos. La felicidad de todos ellos es el único límite para los gastos del Príncipe. (IBN KHALDUN, 1350)<sup>6</sup>

Siguiendo a James Galbraith, la catástrofe desplegada requiere una revolución científica total, una revolución cultural total, un compromiso para luchar fieramente contra las fuerzas que buscan la esclavitud a falsas restricciones.

- 1) El denominado exceso de financiarización y la resultante crisis financiera es el resultado final y obligado del colapso del modo de producción capitalista de posguerra. La banca de ahorro no hizo nada para detener este proceso acumulativo. Más bien podría ser que lo empeoró.
- 2) Se requiere de medidas de emergencia para salvar la sociedad, que ya sufre a partir de las enfermedades de alto desempleo efectivo, inflación, creciente desigualdad, angustia absoluta con respecto al futuro, destrucción de los servicios sociales, educativos y de salud, agotamiento de su capital natural.
- 3) Sólo el Estado puede tomar estas medidas a partir de un crecimiento planeado de muy largo plazo de sus inversiones en el sentido más amplio (tangibles y no tangibles). Como motor de reconstrucción que satisfaga necesidades sociales, el sector privado está temporalmente fuera de combate.
- 4) La presión para que se tomen medidas ahora puede venir de los economistas que se aventuren a dejar su torre de marfil, renuncien a los debates estériles y armen una agenda positiva

---

<sup>6</sup> Para mayor información sobre Ibn Khaldun véase [www.neties.com/khaldoun.rtf](http://www.neties.com/khaldoun.rtf)

y pertinente. De hacerlo, seguirán a grandes pensadores como Ricardo, Marx, Keynes, Kalecki, John Kenneth Galbraith y Robert Eisner.

- 5) El objetivo deben ser las personas inteligentes de a pie, los medios de comunicación honestos, los políticos honestos,<sup>7</sup> sindicatos, todo tipo de grupos organizados conscientes de la tragedia y, por supuesto, los estudiantes, que son nuestro futuro.
- 6) La fuente del mensaje debe ser convincente. Debe provenir de una nueva teoría general; la que Keynes escribiría si volviera a nacer para explicar la crisis estructural del mundo y redactar una agenda de esperanza que siga y mejore el inmortal capítulo 24 de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*.<sup>8</sup>

De ahí que las nuevas reglas del gobierno en términos de soluciones positivas que restauren la esperanza deben ser:

*Regla 1:* El gobierno debe planificar e instrumentar de inmediato un fuerte crecimiento de inversiones públicas de largo plazo, para proveer a la sociedad con una capacidad renovada o infraestructura de capital tanto no tangible (humano) como tangible.

*Regla 2:* El Estado nunca debe financiar sus inversiones recurriendo a préstamos de ahorros, pues todo ahorro previo ya está “invertido”. La acumulación pública de capital debe estar automáticamente financiada por el crecimiento planeado de los

---

<sup>7</sup> Todos aquellos que piensen que la política económica debe enfocarse en el bienestar de todos los ciudadanos.

<sup>8</sup> En su capítulo 24 Keynes subraya: “Las destacadas fallas de la sociedad económica en la que vivimos son una incapacidad para proporcionar pleno empleo, así como su distribución arbitraria y desigual de la riqueza y el ingreso”. Defiende la necesidad de que el gobierno “...ajuste uno a otro la propensión a consumir y la inducción a invertir como los únicos medios prácticos de evitar la destrucción de las formas económicas en su totalidad y como condición del funcionamiento exitoso de la iniciativa del individuo”. Abogó por un sistema donde la demanda efectiva sea adecuada y donde la habilidad promedio y la buena fortuna promedio sean suficientes para el “emprendedor individual”. N. de T. La traducción de la cita de Keynes es nuestra.

gastos públicos, generando una creación igual de dinero. Su contraparte financiera es el crecimiento de financiamiento *ex-post* planeado, induciendo un incremento en la deuda pública, proporcionando un ingreso permanente a los tenedores. El Estado debe emitir pasivos sólo para absorber el excedente de liquidez directa de los ahorradores netos.

*Regla 3:* El Estado sólo debe emitir deuda en su propia moneda de circulación y debe fijar tasas de interés sobre la deuda.

*Regla 4:* El Estado debe pagar a la fuerza de trabajo salarios suficientemente altos para satisfacer sus expectativas de consumo, consistente con una distribución equitativa de la riqueza, sin apoyarse en endeudamiento excesivo.

*Regla 5:* La reconstrucción de la inversión pública debe ser tan amplia que incluya programas de empleador de última instancia.<sup>9</sup>

*Regla 6:* Conforme las primeras cinco reglas se pongan en práctica, no se impondrá restricción alguna al consumo vía incremento en las tasas impositivas (diferenciadas o no). Las seis primeras reglas recrearán expectativas dinámicas en el sector privado, que comenzará a invertir de nuevo. Éste es el efecto súper-multiplicador de la inversión pública, que no tiene nada que ver con el viejo multiplicador de Keynes.

*Regla 7:* Uno no debe temer la inflación ya que el súper multiplicador opera en pleno, no más que la restricción externa, gracias a la ayuda de una tasa de cambio no fija.<sup>10</sup>

*Regla 8:* Uno no debe imponer impuestos para gastar el ingreso, uno debe aplicar impuestos para evitar espíritus de animales

---

<sup>9</sup> Esto es consistente con la redacción de la Constitución Francesa: “Chacun a le devoir de travailler et le droit d’obtenir un emploi” (“Todos tienen el deber de trabajar y el derecho de tener un empleo”).

<sup>10</sup> Ésta es la política presente de Estados Unidos.

malignos. Por ejemplo: podría requerirse carga impositiva alto sobre las utilidades netas nacionales para evitar que vuelen hacia la especulación, debe requerirse sobre las híper utilidades generadas por las ventas de productos importados producidos por fuerza de trabajo con salarios deleznablemente bajos, pudiendo poner un fuerte límite al proceso de irse a otro lugar; también debe requerirse sobre pseudo-ingresos que premien las actividades de especulación pura o a los poderes puramente depredadores.

*Regla 9:* Se requiere un proteccionismo inteligente y controles al capital en los países emergentes que no quieren convertirse en presa de los depredadores; para aquellos países hacen sostenible el no compromiso hacia tasas de cambio fijas.

*Regla 10:* Los bancos no deben ser salvados debido a sus pérdidas contables utilizando dinero público prestado, incluido el del déficit público (el malo); deben ser nacionalizados por lo menos temporalmente. Los bancos centrales deben desempeñar el papel dirigente en cuanto al suministro de dinero para las inversiones públicas.

Mediante estas reglas, uno redescubre las ideas de Keynes olvidadas sobre la socialización de las finanzas. Siguiendo el capítulo 24 de la *Teoría general*, la acumulación pública debe dominar en la búsqueda por lograr el 50% de la acumulación total de capital en el largo plazo. Como lo mencionó Skidelski (2009), la inversión pública puede hacerse en niveles muy descentralizados, según el pensamiento de Keynes más profundo. En efecto, Keynes entendió que tal socialización de la inversión requiere la socialización de las finanzas. Finalmente, siguiendo a James Galbraith, y a mí, en alguno de mis trabajos previos, uno debe revelar que los “mercados”, y especialmente los mercados financieros en tanto que entidades similares a Dios no existen.

*Debe haber reglas y deben prevalecer.* Poner en marcha las diez reglas por lo menos puede generar sistemas de producción estables,

y aún mejor no depredadores, que podríamos considerar como un capitalismo social que reemplace para siempre al presente capitalismo feudal perverso y autodestructivo. La esperanza y el optimismo son posibles si todos trabajamos para respaldar las reglas propuestas por sólidos estudios empíricos; algunos se encuentran, como ya señalé, en mis trabajos más recientes. La economía debe ser la ciencia que nos libre de las falsas restricciones.

## Bibliografía

- Baragar, F. y M. Seccareccia (2008), “Financial Restructuring: Implications of Recent Canadian Macroeconomic Developments”, *Studies in Political Economy: A Socialist Review*.
- Blik, J. G. y A. Parguez (2006), “Le plein-emploi ou le chaos”, *Economica*.
- \_\_\_\_ y A. Parguez (2007), “Full employment, Can it Be a Key Policy Objective for Europe”, *International Journal of Political Economy*, vol. 36, núm. 3, otoño, pp. 24-46.
- \_\_\_\_ (2008), “The Mitterrand 1983 Turn to Conservative Economics: a Revisionist History”, *Challenge*, marzo-abril.
- Eisner, R. (1960), “A Distributed Lag Investment Function”, *Econometrica*, vol. 28, 1, enero.
- \_\_\_\_ (1994), “The Misunderstood Economy”, *Harvard Business School Press*.
- Galbraith, J.K. (1967), *The New Industrial State*, Princeton University Press, 2007 (reedición).
- \_\_\_\_ (2001), *Inequality and Industrial Change, a Global View*, Cambridge University Press.
- \_\_\_\_ (2008), *The Predator State*, Free Press.
- Giovannoni, O. y A. Parguez (2007), “What Drives Profits in Money, Distribution and Economic Policy”, en Eckart Hein y Achim Truger (eds.), *Cheltenham*.
- \_\_\_\_ (2008a), “American Growth: A Trend/Cycle Interpretation Uniting Samuelson”, en Galbraith, Eisner y Tinbergen, presentado ante el *Journal of Economic Behavior and Organization*.
- \_\_\_\_ (2008b), *Functional Distribution of Income, Inequality, and the Incidence of Poverty, forthcoming in Poverty Reduction and Policy*

- Regimes*, una publicación del United Nations Research Institute for Social Development (UNRISD).
- \_\_\_\_ (2009c), “What did the Fed do after Inflation Died?”, *International Journal of Political Economy*, verano, pp. 49-70.
  - \_\_\_\_ (2009), “A ‘Phillips Curve’ With a Positive Slope?”, trabajo en proceso.
  - Keynes, J.M. (1930), *Treatise on money*, vol. II, reimpresión en colección de escritos, Macmillan VI.
  - Mosler, W. (1995), *Soft Currency Economics*  
<http://www.moslereconomics.com>
  - \_\_\_\_ (1997-1998), “Full Employment and Price Stability”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 20(2), invierno, pp. 167-182.
  - Parguez, A. (1996), “Beyond Scarcity”, en Ghilem Deleplace y Edward Nell (eds.), *Money in motion*, Macmillan.
  - \_\_\_\_ (2008a), “Money Creation, Employment and Economic Stability: The Monetary Theory of Unemployment and Inflation”, trabajo presentado en la Third International post-Keynesian Conference of Dijo, 30 de noviembre, 2007.
  - \_\_\_\_ (2008b), “How France and the Euro Countries Can Survive the European Model of Permanent Deflation”, trabajo redactado para la Escuela de Verano en El Escorial, organizada por la Universidad Complutense de Madrid, 14-18 de julio, <http://www.neties.com/newsap>
  - \_\_\_\_ (2009a), “The True Meaning of the General Theory of the Monetary Circuit; Planned State Money Creation as the Anchor of the Monetary Circuit Process”, *Journal of Postkeynesian Economics*.
  - \_\_\_\_ (2009b), “Beyond the Veil of the Financial Crisis; The butterfly Theorem of how to Reconstruct out of a Genuine New New Deal a Stable Long-run True Growth”, trabajo presentado en la Fourth International post-Keynesian Conference of Dijon, 11 de diciembre.
  - \_\_\_\_ y Giovannoni (2009), “The Determinants of the US Trade Deficit”, trabajo en proceso.
  - \_\_\_\_ (2010), “The Financial Crisis in Europe. Beyond the Veil of Illusions, who are Guilty?”, en Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coords.), *Crisis financiera: nuevas manías y viejos pánicos*, Madrid, Ed. Catarata.
  - Wray, R. (1998), *Understanding Modern Money*, Edward Elgar.