

Presentación

Jorge Turmo Arnal

Ángel Rodríguez García-Brazales

(Editores)

Desde sus comienzos, la revista *Cuadernos de Economía*, editada, por orden cronológico, por el Departamento de Teoría Económica de la Universidad de Barcelona y el Departamento de Análisis Económico: Teoría Económica e Historia Económica de la Universidad Autónoma de Madrid, ha prestado mucha atención a la situación de la economía en general y de la española en particular. El carácter científico y el enfoque académico de la revista no implica que no se traten los temas de actualidad, sino al contrario. El análisis económico es una herramienta muy poderosa para comprender el mundo en el que vivimos y para diseñar las políticas económicas necesarias en cada momento histórico. El trabajo académico requiere de un tiempo y un reposo imprescindibles para que la reflexión teórica, a partir de los datos y de los problemas económicos que se plantean, alcance el necesario nivel de abstracción y coherencia interna. Por esta razón los artículos que a lo largo del tiempo han ido apareciendo en la revista, entre los cuales se cuentan colaboraciones de autores que fueron distinguidos con el Premio Nobel, son el fruto de un trabajo de esfuerzo constante y larga maduración.

La revista tiene además otra vocación, la de ayudar al mejor conocimiento de temas concretos, como se evidencia en los números monográficos que se han editado, y al análisis de coyunturas económicas muy significativas, como la presente. Nos encontramos en medio de una crisis económica de mucha profundidad, que alcanza a la gran mayoría de las economías, sean desarrolladas, emergentes o en desarrollo, que afecta a casi todos los sectores y cuyo fin todavía no se atisba, por lo que parece que va a ser también muy larga y que va a provocar grandes cambios. *Cuadernos de Economía* no podía permanecer ajena a la situación, por lo que se tomó la decisión de poner en

marcha un número extraordinario, mucho más amplio que los habituales, que tratase exclusivamente acerca de la crisis económica.

Somos muy conscientes de que llevará un tiempo disponer de un análisis completo de la crisis. Los datos de que disponemos en este momento apuntan a que se extiende a todas las economías con un cierto grado de desarrollo, tanto los países más ricos como los países emergentes. A pesar de lo que parecía en un principio, no se va a producir un desacoplamiento. También los países emergentes están sufriendo de forma intensa la crisis. Brasil sufre presiones sobre su moneda, en Rusia los bajos precios del petróleo que exporta está reduciendo drásticamente su superávit comercial y su ritmo de crecimiento, el fuerte descenso de las exportaciones chinas aboca al cierre a muchas empresas y arroja al paro, en un país en el que el sistema de protección social está en mantillas, a cantidades ingentes de trabajadores. En casi todos los países desarrollados se va extendiendo la convicción de que se trata de una crisis como no se ha visto en veinte años o más. La recesión se extiende por los países de la Unión Europea, con especial gravedad en el caso de los que se han incorporado más recientemente y amenaza con causar grave daño a las monedas de los países que no pertenecen al euro y, por ende, a sus economías. Japón y Estados Unidos están también en recesión. No hay locomotoras que puedan si no tirar de la economía mundial por lo menos frenar el deterioro de la misma. Además, la crisis ha surgido en el centro del sistema financiero que interconecta los distintos sectores productivos y está mucho más internacionalizado que ningún otro sector, por lo que el contagio se extiende con gran rapidez y fuerza de unos países a otros y de unos bancos e instituciones financieras a otras, alterando el sistema financiero internacional en su conjunto y poniéndolo en jaque. Dado el papel vital que el sistema financiero juega, resulta casi imposible evitar los daños que produce por doquier. Por eso todos los expertos coinciden en que la crisis será larga y la recuperación difícil y no asegurada en modo alguno.

En estos momentos la prioridad son las políticas económicas que se ponen en juego para reducir la dimensión y la profundidad de la crisis y acortar en lo posible su duración. Los paquetes de rescate de las instituciones financieras y los sectores productivos, las inyecciones de capital y los avales en el sector financiero, la toma de control de bancos de primer nivel por los gobiernos, un elevado endeudamiento de los gobiernos y una política monetaria que pone a disposición de los agentes mucha liquidez, en algunos casos una cantidad ilimitada, son la expresión de esa prioridad.

Pero, aunque sea de una forma provisional, los economistas estamos obligados a aportar nuestro trabajo, ideas y sugerencias en un escenario tan complicado. Los responsables de la política económica tienen ante sí el duro y delicado reto de enderezar la situación para salir de la crisis cuanto antes. Los especialistas en análisis económico

hemos de ponernos a la tarea para, por un lado, entender bien por que se ha llegado a esta situación, que es la primera condición para evitar repetirla, y por otro analizar las posibles consecuencias y proponer vías de salida de la situación. Ese es el reto que aborda este número de *Cuadernos de Economía*, que recoge un amplio conjunto de aportaciones de economistas que tratan el problema desde perspectivas distintas, lo cual enriquece sobremanera el análisis.

Nuestro interés se focaliza en dos cuestiones básicas: el análisis de las razones por las cuales se ha desencadenado esta crisis de la forma en que lo ha hecho y las políticas que pueden adoptarse tanto para mitigar su dureza como para evitar su repetición en el futuro. En este sentido, el artículo de Juan Urrutia toca ambos temas. Dibuja una panorámica general que abarca desde los orígenes de la crisis en el sistema financiero y la burbuja inmobiliaria hasta las sugerencias de política económica centradas en el caso particular de España. La cuestión fundamental es que el sistema financiero, que es el centro de la crisis, ha de quedar totalmente limpio de cualquier posible rémora, porque si no se hace así pesará como un lastre a la hora de salir de ella. Si se hace bien, la economía española puede continuar su crecimiento, aunque con un severo parón durante un tiempo, dentro del «corredor neoclásico». Si no se hace bien, las posibilidades de una depresión duradera son grandes. Y éste es el temor fundamental en estos momentos, el de una crisis profunda que no remonte en mucho tiempo

Una vez planteado el análisis sobre las dos cuestiones básicas, volvemos la vista atrás para aprender de las lecciones del pasado. Según los clásicos, la Historia es la maestra de la vida. Por eso el siguiente artículo es un análisis de la crisis de 1929 a cargo de Luis María Bilbao y Ramón Lanza, en el que ponen de manifiesto que la gestación de la crisis de 1929 no se limita al pánico de la Bolsa de Nueva York sino que tiene sus raíces en un conjunto de fenómenos que casi arrancan con el final de la Primera Guerra Mundial. Quizá en un futuro habrá que estudiar la crisis actual con la misma perspectiva temporal. Pero lo importante es que seamos conscientes de que en la crisis de 1929 los errores se sucedieron y de una forma u otra la hicieron más profunda y la alargaron en el tiempo. Es crucial que esta vez sepamos evitar los errores ya que no podemos evitar la crisis.

Después nos centramos en el primero de nuestros dos grandes focos de interés: las causas de la crisis, una cuestión sobre la que el debate acaba de iniciarse. Jorge Turmo explica cómo la Teoría de los Ciclos Reales no es capaz de explicar esta cuestión. Este es un problema teórico grave porque la Teoría de los Ciclos Reales ha concitado durante los últimos veinte años el acuerdo de la mayoría de los especialistas en el análisis de las fluctuaciones económicas y, como consecuencia de lo que está pasando, habrá de ser profundamente revisada. La poca importancia que la Teoría de los Ciclos Reales

adjudica al estudio de las causas de las crisis resulta una estrategia de investigación desafortunada. En el siguiente trabajo Sonia de Lucas, Inmaculada Álvarez y María Jesús Delgado muestran, mediante técnicas estadísticas, que el ciclo económico generado en Estados Unidos arrastra al resto de las economías desarrolladas, como está ocurriendo de hecho en estos momentos. Hay un general consenso en que la crisis financiera que comenzó en el verano de 2007 en Estados Unidos es el punto de arranque de la actual recesión. Su contagio y efecto de arrastre sobre el sistema financiero internacional a partir del verano de 2008 la ha extendido por todo el mundo.

Para explicar la crisis, Juan Castañeda y Félix Muñoz apuntan a razones diferentes que se basan en el desarrollo de un paradigma tecnológico cuya difusión viene acompañada por una expansión monetaria que a medio y largo plazo conduce a la situación actual. Cuando las posibilidades del paradigma tecnológico y sus ganancias de productividad se agotan la expansión monetaria en curso, que ya no tiene razón de ser, lleva al sistema financiero a la situación actual. Por su parte, Óscar Vara hace énfasis en la intrínseca debilidad en la que, antes o después, están las instituciones financieras, porque los períodos de maduración de su activo y de su pasivo son diferentes y la cantidad de pasivos es superior al activo. Cuando este proceso de desequilibrio se acentúa como consecuencia de la actividad económica de un sector como el inmobiliario, el parón del sector arrastra al sistema financiero y al conjunto de la economía. Esta situación se evidencia con toda claridad en el caso español, porque las necesidades de financiación del sector de la construcción en los años del boom nos han llevado a una gran dependencia del ahorro externo que ahora estamos pagando.

La crisis puede también analizarse desde perspectivas diferentes. En su artículo Blanca Olmedillas, Yolanda Fernández y María Ángeles Fernández la analizan desde el punto de vista institucional, y ponen el acento en los problemas derivados de que los mercados no son ni perfectos ni completos y como consecuencia de ello no funcionan de forma automática en estas situaciones. Fernando Esteve y Jose Manuel Rodríguez la enfocan desde un planteamiento marxista. Lo que estamos viviendo en estos momentos es una «crisis de desproporción» como consecuencia de los errores en los cálculos de los capitalistas, que han tomado las principales decisiones.

En el siguiente artículo, Victorico Rubio explica de forma muy detallada cómo se ha generado la crisis en el mercado de crédito, comenzando con el problema de las «subprime» en Estados Unidos y después extendiéndose a los demás y por qué razones hasta que los mercados financieros y de crédito estén de nuevo en equilibrio la economía no se recuperará. De su artículo se deduce, con toda claridad, que la creación de nuevos instrumentos por parte de los bancos, junto con el proceso de titulización de sus activos, han reducido mucho la calidad de la información disponible sobre los riesgos

de los mismos y a la vez ha diseminado ese riesgo entre bancos de muchos países. De esta manera, el número pasa a analizar las consecuencias de la crisis y las soluciones a la misma. En los dos siguientes artículos Federico Steinberg y Óscar Mascarilla estudian los problemas de la coordinación internacional y «gobernanza» para salir de la crisis, puesto que el carácter global de la misma es uno de sus principales rasgos. Federico Steinberg centra su análisis en el papel de las instituciones internacionales en este momento y las debilidades que pueden reducir su efectividad. Es evidente que la internacionalización de la economía es muy fuerte, generando problemas de externalidades que no pueden resolverse por la falta de instituciones a ese nivel. Óscar Mascarilla pone de manifiesto que ese problema se debe, sobre todo, a la disparidad entre el carácter nacional de los estados y el carácter internacional de la crisis. La capacidad de los estados nacionales de cumplir con sus obligaciones, entre otras las derivadas del Estado del Bienestar en un contexto en el que no puede controlar buena parte de las variables fundamentales hace muy difícil la resolución de los dilemas triples de política económica.

Ángel Rodríguez García-Brazales pone de manifiesto que la actual crisis cuestiona seriamente la forma en la que se ha llevado la política monetaria en la zona euro, basada en un único pilar, el de los tipos de interés, basándose en reglas preestablecidas, como la regla de Taylor, mientras que se ha prestado muy escasa atención a la evolución de la masa monetaria, por lo que en el futuro será ineludible una política monetaria que tenga en cuenta al menos los dos pilares. El Banco Central Europeo se está planteando tener en cuenta algún agregado monetario significativo y medible a la hora de tomar decisiones sobre el tipo de interés. El crecimiento de la masa monetaria al que no se prestó la debida atención generó una burbuja especulativa. Eduard Berenguer plantea la discusión acerca de si era posible reducir la burbuja especulativa que se pinchó en verano de 2007 dados los instrumentos disponibles por la Reserva Federal y el Banco Central Europeo y pone de manifiesto que lo que ha fallado y debe modificarse es la regulación, muy escasa, y el comportamiento de las agencias de calificación, con un claro conflicto de intereses, y de los mismos bancos que asumieron riesgos excesivos. La ausencia de un sistema de regulaciones y de controles más amplio ha fomentado esos comportamientos que en gran medida han generado la crisis, por lo que se impone una cuidadosa revisión de todos estos temas.

Finalmente, Joan Hortalá pone el acento en las medidas de política económica que puede tomar el gobierno español. Dada nuestra pertenencia a la zona euro no podemos utilizar los tipos de cambio como instrumento y la política monetaria se decide en Frankfurt para todo el conjunto de la zona. Por tanto sólo nos queda una política fiscal por el lado del gasto y una serie de actuaciones en el sector financiero, que en gran me-

dida se están tomando, pero cuya eficacia está por ver. Por eso sugiere que, utilizando las competencias que el Banco de España todavía tiene, se introduzca un coeficiente que ligue los depósitos de un banco con el crédito que puede conceder. De esta manera una expansión crediticia tan sólo podría tener lugar sobre la base de un crecimiento en la cantidad de depósitos con lo que los riesgos asociados al distinto período de maduración se reducirían, al tiempo que en las fases recesivas la restricción crediticia sería mucho menor y causaría menos daño a la economía.

Las contribuciones de los autores recogidas en este número no pueden agotar en modo alguno el análisis de la crisis en gran medida porque todavía está en curso y aún no se ve la salida de la misma. Además estamos seguros de que serán precisas aportaciones desde otros ámbitos del análisis económico para explicarla adecuadamente. Pero, a pesar de ello, los editores de este número especial de *Cuadernos de Economía* estamos muy satisfechos de haber podido reunir un número tan elevado de especialistas que, cada uno desde su perspectiva, aportan su reflexión teórica inicial sobre la crisis. Habrá quien considere que unas reflexiones son más atinadas que otras o que esté más de acuerdo con algunos análisis que con otros, pero nadie puede negar que, en su conjunto, son un buen punto de partida para el apasionante trabajo que queda por hacer tanto en los aspectos positivos como normativos de la presente crisis.