

## El observador tranquilo y el crítico impaciente ante la crisis que nos aflige

Raimundo Ortega

---

### **José Luis Feito**

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS. EL DEBATE HAYEK-KEYNES, 70 AÑOS DESPUÉS

FAES, Madrid 112 pp. 5 €

### **Alberto Recarte**

EL INFORME RECARTE 2009. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LA CRISIS INTERNACIONAL

La Esfera de los Libros, Madrid 410 pp. 18 €

---

Este ensayo de José Luis Feito consta de un texto publicado en 1999 –que describe acertadamente el trasfondo y las tesis de Hayek y Keynes sobre las causas de la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, así como sus recomendaciones para combatir sus devastadoras consecuencias– y un largo preámbulo dedicado a actualizar el debate entre ambos a fin de comprender la crisis financiera desatada hace un par de años[1].

El hilo que explica la actualidad de Hayek es su intento de combinar la teoría monetaria con la del capital, destacando, subraya Feito, que el sistema financiero tiende a provocar perturbaciones que originan desequilibrios económicos difíciles de corregir. El resultado suele ser una expansión monetaria excesiva cuya corrección no puede consistir simplemente en fomentar nuevos impulsos monetarios. Keynes, por el contrario, concentra su atención en plazos más cortos en los cuales la renta agregada de la economía en cuestión y sus variaciones se convierten en la variable clave y justifican las políticas expansivas, monetarias o fiscales, encaminadas a estimular el gasto agregado.

Como se ha apuntado, el ensayo se publicó en 1999, cuando estaba a punto de estallar la crisis de los «punto com». Feito acierta cuando presenta ahora un preámbulo en el cual introduce el debate Hayek-Keynes en la explicación de la actual crisis y analiza sus rasgos, comenzando por apuntar la responsabilidad de los poderes públicos en la generación de aquella y las posibilidades de que su intervención pueda sacarnos de la misma. El repaso de las ideas de los dos economistas ante la Gran Depresión de los años treinta y su posible aplicación a los actuales problemas es muy esclarecedor, entre otras razones porque, utilizando el ejemplo de Japón, pone de manifiesto cómo la recuperación de nuestra economía será probablemente lenta y difícil, entre otros motivos porque los esfuerzos públicos para eliminar la desconfianza reinante en el sistema financiero y reasignar los factores productivos hacia los sectores más competitivos tropezarán inexorablemente con rigideces que ni aquéllos ni los agentes económicos o buena parte de la sociedad española parecen dispuestos a corregir. Si, como afirmó Keynes, casi todos los políticos son deudores de algún economista muerto, el instructivo ensayo de Feito lo demuestra claramente.

El libro que a primeros de 2009 dio a la imprenta Alberto Recarte, por su parte, es una obra interesante y ambigua a la vez. Aclaremos primero el segundo calificativo, pues la lectura del resto de esta breve recensión explicará por sí misma el primero. Para empezar, titular como «Informe» un libro de 409 páginas desconcierta un tanto pero, además, en él se funden un manual de macroeconomía con una síntesis apretada de conceptos básicos (por ejemplo, el capítulo I de la primera parte y, parcialmente, el II de la segunda) y exposiciones más enjundiosas (como las del capítulo IV o el VI de las antes citadas partes) con descripciones, críticas y propuestas apropiadas a los contenidos que estamos acostumbrados a encontrar en los informes, ya sean de bancos centrales o de organismos internacionales. Pero este informe ofrece al lector un «suplemento» extra: un ataque apasionado sobre los males que han sobrevenido a nuestra economía por su adhesión al euro.

Ningún reparo cabe hacer a lo que se ha calificado como contenidos de «manual». Recarte es un economista de sólida formación y un divulgador brillante y apasionado. Cabe, sin embargo, preguntarse en qué se basa para afirmar (p. 296) que el Banco Central Europeo (BCE) no es un prestamista de última instancia –y si no se contradice con lo que afirma en la página 328 a propósito del endeudamiento exterior español– o a qué se debe la estudiada confusión con que se ha redactado la afirmación según la cual el «Banco de España [...] se ha endeudado en el exterior y financiado a la banca española en el interior»[2]. Nuestro autor enlaza hábilmente la exposición de cifras y situaciones concretas con la discusión, amena y accesible, de los conceptos precisos para que el lector entienda lo que está discutiéndose y, más concretamente, en qué medida nuestra economía sufre una severa crisis fruto de sus propias carencias y en cuál es consecuencia inevitable del efecto de las perturbaciones externas aparecidas en 2007. A ello dedica buena parte de las dos primeras partes de su *Informe*, mientras que en la tercera, como ya se ha adelantado, se centra en sacar conclusiones y juzgar los resultados de las políticas económicas aplicadas. Detengámonos un momento en ese propósito.

Recarte acusa a la Reserva Federal estadounidense de ser principal responsable del origen de la crisis financiera internacional por un doble motivo: por mantener en todo momento una política monetaria expansiva –el «Greenspan's put»– y por sus imperdonables fallos como regulador y supervisor del sistema bancario de ese país[3]. Más discutible es su juicio sobre los errores cometidos por el gobierno estadounidense en relación con el tipo de cambio (p. 277), sobre todo teniendo presente que ha manejado el libro *Fixing Global Finance* de Martin Wolf[4]. Después de comparar la actual con la crisis de 1929 y resaltar que no se han reproducido los errores entonces cometidos, pasa a repasar (pp. 238-239) sus peculiaridades y acaba recapitulando los orígenes y su salida en los capítulos VI y VII de esa tercera parte. Es difícil discrepar de la mayoría de sus conclusiones, aun cuando el lector hubiera agradecido mayores precisiones a la hora de hacer recomendaciones fiscales –¿por qué se olvida del IVA tratándose de reformas impositivas?– o en la cuestión de los tipos de cambio: ¿en qué basa su confianza en las posibilidades de Estados Unidos para imponer un acuerdo internacional respecto a los reajustes de los mismos encaminado a lograr un mejor equilibrio en las balanzas por cuenta corriente y de capitales entre las principales economías?

El plato fuerte del *Informe Recarte* se ofrece al final y consiste en un magnífico postre compuesto con los datos y los problemas de la economía española. Debe subrayarse de entrada que las cifras ofrecidas han quedado anticuadas, como sucede en casi todos los casos, y que las más actuales son peores que las manejadas por el autor, lo cual realza el interés de sus recomendaciones. Aplazo para el final los comentarios –aun a riesgo de introducir una cierta artificiosidad en la exposición– relativos al efecto euro, la política monetaria y el tipo de cambio, y destaco ahora todo lo relativo a la necesidad de un ajuste inmediato en el sector de la construcción y el saneamiento del sistema financiero –el autor quizá debiera haber optado por abordar uno y otro en el orden inverso– y, más concretamente, del sector de las cajas de ahorro. Comparto las dificultades que acechan a las reformas a largo plazo (pp. 351-353), pero sería algo más tajante que él cuando afirma que probablemente nos espera una «salida» caracterizada por un crecimiento vacilante, incapaz de crear empleo suficiente y de permitirnos competir en Europa y el resto del mundo, pero discreparía respecto a que tengamos un mayor margen presupuestario que Alemania o Reino Unido: según cálculos recientes del FMI, en 2014 nuestras cuentas públicas deberían mostrar un superávit primario del 3,4% del PIB para seguir refinanciando una deuda vida sostenible. ¿Cómo disentir respecto a la urgencia de reformar el sistema educativo (el último Informe del Banco de España destaca en su página 42 el descenso del nivel educativo medio de la fuerza de trabajo joven), de la justicia y la policía y, más acuciantemente, del mercado de trabajo y el actual régimen de pensiones públicas? Pero, antes de encarar las opiniones del autor respecto al euro, deseo señalar otra diferencia, si bien menor, con el *Informe*: su afirmación según la cual el Banco de España es una institución «cuyo poder escapa a cualquier control democrático» (p. 152). Rebatir esa afirmación exigiría un espacio del que no dispongo, pero me pregunto si reforzar el «control democrático», tal y como se entiende en la España de hoy, del Tribunal Constitucional o el Tribunal Supremo, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Comisión Nacional de Competencia mejoraría el funcionamiento de nuestra democracia.

Concluamos. Recarte achaca buena parte de la catastrófica situación actual al euro. En su obra, y en no menos de trece ocasiones[5], explicita extensamente esa posición, que podría resumirse afirmando que el mantenimiento de los imprescindibles equilibrios macroeconómicos en precios, balanza de pagos y competitividad fuerza un ajuste interno y lento, más profundo de lo que se hubiera producido «si nos hubiéramos quedado fuera y *nuestros gobiernos hubieran sido virtuosos*» (p. 295; la cursiva es mía). Quizá, pero los gobiernos raramente son virtuosos si no se les fuerza a ello y cumplir con los requisitos de entrada en la Unión Económica y Monetaria supuso un compromiso ineludible y beneficioso. Una vez dentro, era evidente que la pérdida de soberanía monetaria –que lamenta Recarte– nos proporcionaba, de un lado, un escenario de estabilidad que fomentaba los excesos financieros pero, de otro, forzaba a flexibilizar el funcionamiento de nuestros mercados y la formación de precios y costes. Ahora bien, como no hemos hecho los deberes, las perturbaciones económicas y financieras domésticas que tan bien describe el autor se han traducido en un proceso largo y costoso por cuanto, desafortunadamente, afecta a las variables reales. Es muy poco probable que la entrada en el euro significase por fuerza el final de las reformas estructurales en la economía española (p. 343) y estoy seguro de que salirse de la moneda común nos proporcionaría una breve ganancia de competitividad debida a la inevitable devaluación, pero no remediaría nuestra bajísima productividad y la falta de

flexibilidad del sistema salarial que explican ahora –como lo explicaban antes de 1998– la escasa competitividad de los bienes y servicios españoles[6].

El lector tiene, pues, en sus manos una obra que le aclarará cómo la recesión que sufre la economía española es el resultado tanto de los desequilibrios internos acumulados a lo largo del proceso de expansión experimentado durante los últimos años como de las perturbaciones financieras internacionales desencadenadas a partir del verano de 2007 y que nos han llegado, afortunadamente, bastante atenuadas. Pero el libro propone además un conjunto coherente de reformas imprescindibles –en las cuales no cabe la salida del euro– para que la superación de la crisis no se traduzca en un crecimiento raquítico debido a la resistencia de innumerables sectores y agentes económicos y sociales empeñados en defender a ultranza los privilegios conquistados. A largo plazo, el desarrollo de la economía española depende del capital humano y tecnológico con que contemos y de la adecuada utilización del mismo para generar una productividad constantemente creciente. Lo demás es pura retórica.

---

[1] La lectura se complica a veces por la falta de correspondencia entre los párrafos y la colocación de sus resúmenes.

[2] Cuando Recarte afirma que la financiación del déficit por cuenta corriente de la economía española en 2008 ha recaído «en parte, [en el] Banco Central Europeo; en parte [en el] Banco de España, *que se ha endeudado en el exterior y financiado a la banca española en el interior*» (la cursiva es mía), el lector poco ducho en cuentas financieras y en balanza de pagos puede quedarse preocupado y perplejo ante una información cuando menos confusa. Lo que en realidad debería explicársele es que nuestro banco central, como miembro del llamado Eurosistema –es decir, el conjunto formado por el BCE y los bancos centrales de los países incluidos en la zona euro– actúa como intermediario y contrapartida de las operaciones de política monetaria del BCE, especialmente cuantiosas en 2008 por mor de la crisis financiera internacional, con las entidades bancarias españolas. No se trata, pues, de que el Banco de España haya decidido unilateralmente obtener financiación en los mercados internacionales para después prestar a nuestras entidades y compensar así sus dificultades, sino que ha intervenido en la instrumentación de la política monetaria común (puede consultarse un resumen de la misma en el recuadro 4.2 [p. 123] del *Informe Anual 2008* del Banco de España) conjuntamente con el BCE y los restantes bancos centrales de la zona euro. El lector interesado puede seguir la pista de dichas operaciones en la parte final del citado *Informe*. Comprobará de esta forma que en 2008 la suma de las rúbricas «valores emitidos en euros por residentes en la zona euro» (p. 247), más los «préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona euro en relación con operaciones de política monetaria» (p. 245), menos los «Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona euro en relación con operaciones de política monetaria» (p. 253), nos indica la financiación que el Eurosistema –y no el Banco de España– facilitó a las conocidas estadísticamente como «instituciones financieras no monetarias».

[3] Puede encontrarse una extensa discusión de las razones y sinrazones de esa crítica en la reseña del libro *La era de las turbulencias* de Alan Greenspan, publicada en *Revista de Libros*, núm. 142 (octubre de 2008), pp. 21-26.

[4] Reseñado recientemente en *Revista de Libros*, núm. 153 (septiembre de 2009), pp. 11-15.

[5] Véanse las pp. 26, 98, 99, 250-252, 254, 292, 295, 297, 342 y 343.

[6] Esta y otras cuestiones relativas al euro están acertadamente descritas en el informe especial que, con el título «Holding together», publicó *The Economist* el 13 de junio de 2009.