

# Los costos de la crisis financiera de 2008-2009: los gobiernos están pagando la factura

Sebastian Dullien

Casi parece que se nos ha olvidado la trama de la crisis económica y financiera de 2008-2009. Cuestiones como la reglamentación bancaria y la supervisión del sector financiero apenas se debaten ya en público y las acciones legislativas encaminadas a frenar las actividades con un elevado coeficiente de riesgo parecen haberse disipado. En su lugar, la crisis de la deuda pública ocupa la pista central. En todo el mundo, los debates giran en torno a la reducción del déficit estatal, centrándose principalmente en recortar el gasto público y, en menor medida, en elevar los impuestos directos e indirectos. El debate ha pasado de versar sobre fallos obvios de los mercados, en particular los mercados financieros, a centrarse en supuestos fallos de los gobiernos. Es decir, en que los gobiernos están gastando mucho más de lo que recaudan, acumulando así una deuda pública insostenible que no deja de aumentar.

Sin embargo, si uno examina en detalle cómo ha evolucionado la deuda pública en muchos de los países que en la actualidad se encuentran en crisis, queda claro que es precisamente la crisis económica y financiera de 2008-2009 la que ha situado los niveles de la deuda en una vía insostenible. Antes de la crisis, países como España e Irlanda, y probablemente incluso los Estados Unidos, se encontraban encauzados (o casi) hacia la sostenibilidad financiera. Después de la crisis, los mercados cuestionan las sostenibilidad de la política fiscal, incluso en países como Francia.

*Es precisamente la crisis económica y financiera de 2008-2009 la que ha situado los niveles de la deuda en una vía insostenible*

En un estudio encargado por la Fundación Friedrich Ebert se calculan los costos de la crisis financiera y económica mundial para Alemania, un país que no es de los más afectados, pero que a menudo se venera por su resiliencia a la crisis y su rápida recuperación. El estudio intenta precisar los costos de la crisis para la economía en su conjunto, así como para distintos colectivos del país, como los grandes propietarios, los asalariados y el Gobierno. Encontramos en Alemania un estudio de caso importante, puesto que no registró una burbuja inmobiliaria con anterioridad a la crisis. Cabe pues argumentar que los costos de la crisis son totalmente ajenos a la misma.

### *Cómo computar los costos para los distintos sectores*

El cálculo de los costos de la crisis no es tan fácil como pueda pensarse. Empieza con el sector público. No basta con utilizar las cifras generales presentadas en los titulares de los principales medios de comunicación sobre paquetes de rescate bancarios y medidas de estímulo, y sumarlas. En primer lugar, gran parte de los paquetes de rescate bancarios no han sido costos reales que han asumido los gobiernos. Si un gobierno concede una garantía a un banco, y dicho banco sigue haciendo negocios sin que el gobierno tenga que intervenir, no se trata de hecho de un costo real. Si un gobierno inyecta capital en un banco privado y posteriormente liquida las acciones, sólo la pérdida neta puede computarse como costo. Si el gobierno vende las acciones por una suma superior a la que había inyectado (como ha sido el caso de las medidas suizas de apoyo a los grandes bancos del país), entonces ya no hablamos de costos, sino más bien de beneficios. Sólo se computarán como costos las aportaciones de capital que haga el gobierno al sistema financiero y que no pueda recuperar más adelante. De igual modo, si una institución financiera pública ha incurrido en pérdidas, está claro que se computarán como pérdidas netas para el gobierno. Para estos costos procedentes de pérdidas directas de bancos públicos o de inyecciones de fondos públicos no recuperables se utiliza el término «costos directos» de la crisis.

En segundo lugar, las medidas de estímulo no pueden considerarse costos netos en su totalidad. Si un gobierno construye una nueva autopista o repara edificios públicos durante la crisis como medida de estímulo, es cierto que incurre en gastos, pero al mismo tiempo también aumenta el valor de los activos públicos. Una vez más, mientras el gobierno no pague de más y no construya artilugios inútiles como unas pirámides, se trata de gastos que no constituyen costos netos.

Por el contrario, los recortes fiscales utilizados para estimular el gasto privado pueden como mínimo computarse como costos netos para los gobiernos, aunque, si nos centramos en los costos macroeconómicos, deberemos tener presente que dichos recortes aumentan los ingresos disponibles del sector privado, por lo que tampoco constituyen costos netos para la economía en su conjunto.

### *La pérdida de ingresos públicos, un factor de costo importante*

Sea como fuere, al centrarse únicamente en el gasto en medidas de estímulo y paquetes de rescate bancarios se pasa por alto una fracción importante de los costos: la caída automática de los ingresos fiscales provocada por la recesión y el aumento automático de los gastos provocados por dicha crisis, por ejemplo, los destinados a las prestaciones por desempleo. Los costos derivados de la pérdida de ingresos fiscales o las más elevadas transferencias por pérdidas de producción se consideran «costos indirectos».

De modo similar, el cálculo de los costos para el sector privado tampoco es un proceso directo. Si alguien deja de pagar su hipoteca y el valor de las titulaciones

hipotecarias cae, no supone necesariamente un costo neto para la economía. Si bien el banco sufre pérdidas, la persona que deja de pagar su hipoteca puede aumentar sus bienes netos. Siempre y cuando el deudor y el acreedor sean nacionales, esta situación no varía el patrimonio neto de la economía. Sólo cuando el deudor es extranjero, el impago varía el patrimonio neto del país. No obstante, si sólo nos fijamos en las pérdidas de los mercados financieros pasamos por alto elementos importantes de los costos de la crisis: la pérdida de producción y, por consiguiente, de los ingresos salariales, y los beneficios del sector privado durante la crisis. Paralelamente a los términos utilizados para el sector público, durante la crisis el sector privado ha corrido tanto con costos directos como indirectos. Los costos directos son los causados por la caída del valor neto de los activos. Los costos indirectos son flujos de ingresos dejados de percibir debido a la crisis.

Se han calculado tres escenarios: un regreso rápido y optimista a la antigua vía de crecimiento, un regreso más lento y moderado, y un escenario pesimista en el que la producción nunca regresa a la vía de crecimiento anterior a la crisis, sino que se mantiene a niveles considerablemente inferiores a los registrados antes de iniciarse la recesión.

### *Costos elevados a pesar de la rápida recuperación*

Cuando escribo estas líneas (principios de 2012), la economía alemana se ha desarrollado en mayor o menor medida siguiendo el escenario más optimista. El escenario supone una tasa de crecimiento del PIB del 3,5 por ciento en 2010 y del 2,8 por ciento en 2011. De hecho, el crecimiento del PIB incluso se situó ligeramente por encima de este supuesto. No obstante, como la recuperación parece haberse estancado a finales de 2011, con una contracción del PIB durante el cuarto trimestre, el ajuste de 2012 en adelante se situará muy probablemente por debajo de la vía de crecimiento del escenario optimista. Así pues, puede decirse que la evolución más probable del mundo real se situará entre el escenario más optimista y el moderado.

En el cuadro se presentan los resultados de nuestros cálculos.

- El primer, y muy interesante, resultado es que los costos indirectos de la crisis eclipsan los costos directos. Los costos totales, incluso en el escenario más optimista, se sitúan en alrededor de los 700.000 millones de euros, de los que sólo algo menos de 100.000 millones son costos directos. En el escenario menos optimista, la relación es de 2.154 a 100.000 millones de euros.
- El segundo resultado sobresaliente es que el gobierno corre con la mayoría de los costos de la crisis. Los ingresos fiscales, incluso en el escenario más optimista (que ahora puede considerarse el límite inferior) se han visto reducidos un total de 270 mil millones de euros, o lo que es igual, el 10 por ciento del PIB. En el escenario

### Cuadro Costos de la crisis para los asalariados y los beneficiarios de transferencias, los grandes propietarios y el Gobierno en Alemania

#### Escenario optimista

	Asalariados y receptores de transferencias	Grandes propietarios	Gobierno	Total
Costos directos	0	73	22	95
Costos indirectos	177	188	248	613
Total	177	261	270	708

#### Escenario menos optimista

	Asalariados y receptores de transferencias	Grandes propietarios	Gobierno	Total
Costos directos	0	73	22	95
Costos indirectos	755	527	777	2.059
Total	755	600	799	2.154

menos optimista (que ahora puede considerarse el límite superior) los costos soportados por el gobierno suman un total de 800.000 millones de euros, es decir, más del 30 por ciento del PIB actual.

- El tercer elemento que cabe destacar es que los asalariados y los beneficiarios de transferencias en Alemania pueden no verse tan afectados como en ocasiones pueda temerse. En el escenario más optimista, sus ingresos sólo se ven reducidos en 177.000 millones de euros, pero en el menos optimista, se calcula que las pérdidas serían de 755.000 millones. El valor reducido en el caso del escenario optimista es probablemente característico únicamente de Alemania y puede explicarse por las políticas del mercado de trabajo adoptadas durante la crisis, por las que el Gobierno alemán pagó a las empresas para que, en lugar de despedir a trabajadores, adoptaran una jornada reducida («Kurzarbeit»). Gracias a ello, el desempleo en Alemania sólo aumentó muy ligeramente durante la recesión.

Si se comparan con los de otros países, es probable que los costos en Alemania se estimen modestos. Alemania ha experimentado una de las recuperaciones de la crisis

**Los grandes propietarios sólo han cargado con una modesta parte de la crisis**

más vigorosas. Aún así, incluso en este país, el considerable deterioro de las finanzas públicas puede achacarse a la crisis. Por el contrario, los grandes propietarios, que pueden considerarse los principales beneficiarios de un sector financiero desreglamentado que ha provocado grandes pérdidas en las economías de los países más adelantados, sólo han cargado con una modesta parte de la crisis.

*Seguir el principio de que quien usa paga: gravar a los ricos*

Este desequilibrio a la hora de cargar con las consecuencias de la crisis debería tenerse presente al debatirse las medidas para reequilibrar las cuentas públicas en los países de la OCDE. Los grandes propietarios deberían, como mínimo, soportar una parte justa. Concretamente, esto significa que debe reconsiderarse el equilibrio entre los recortes en los gastos y los aumentos en los impuestos, así como los cambios específicos a los códigos fiscales que han formado parte de muchos paquetes de austeridad. En primer lugar, los presupuestos deberían equilibrarse más bien a través de aumentos de los impuestos en lugar de por medio de recortes en el gasto relativo a la seguridad social.

En segundo lugar, cuando se suben los impuestos, el aumento debería centrarse en los que gravan a las personas que, durante decenios, se han beneficiado más de los mercados financieros desreglamentados. Esto significaría centrarse en aumentar los impuestos sobre los ingresos por intereses y dividendos, los beneficios de capital y los patrimonios. Además, también deberían incrementarse los tipos del impuesto sobre la renta del nivel superior, puesto que se trata de personas que se benefician de manera desproporcionada de las oportunidades de inversión de los mercados financieros desreglamentados. Y por último, también cabe destacar que estas cifras apoyan la necesidad de aplicar un impuesto sobre las transferencias financieras, así como un impuesto sobre las actividades financieras. Ambas imposiciones harían las transacciones y la intermediación financieras algo más caras y garantizarían la devolución a la sociedad de, como mínimo, una pequeña parte de los costos en los que han incurrido los mercados financieros y las instituciones financieras irresponsables.

*Sebastian Dullien es profesor de Economía Internacional en la HTW-Universidad de Ciencias Aplicadas de Berlín. Su amplio trabajo sobre la crisis financiera se ha resumido recientemente en su libro Decent Capitalism (publicado por Pluto Press en 2011, escrito en colaboración con Hansjörg Herr y Christian Kellermann).*