



HEINRICH BÖLL STIFTUNG
CONO SUR
La Fundación Política Verde

Por qué el *Green New Deal* es una Respuesta a la Crisis de la Deuda Europea

Por Gerhard Schick

Primera edición en español: 2012

Editado por la Fundación Heinrich Böll Conosur

DISTRIBUCIÓN GRATUITA

Título Original: Why the Green New Deal is a Response to the European Debt Crisis

Primera edición en español: 2012

Por qué el Green New Deal es una Respuesta a la Crisis de la Deuda Europea

Autor: Gerhard Schick

Traducción: Daniel Morgan

Editado por la Fundación Heinrich Böll Conosur

EDICIONES BÖLL

Por qué el Green New Deal es una Respuesta a la Crisis de la Deuda Europea

©Fundación Heinrich Böll, Oficina Regional para Conosur / Diseño Gráfico: Carolina Quinteros / Impreso en Chile por: Jorge Luis Roque / Esta edición consta de 500 ejemplares / Nota Editorial: Las opiniones, análisis, conclusiones o recomendaciones expresadas en el documento corresponden a los autores.

Obra liberada bajo licencia Creative Commons



Licencia Creative Commons: Reconocimiento – No comercial – Compartir igual: El artículo puede ser distribuido, copiado y exhibido por terceros si se reconoce la autoría en los créditos. No se puede obtener ningún beneficio comercial y las obras derivadas tienen que estar bajo los mismos términos de licencia que el trabajo original. Más información en: <http://creativecommons.org/>

Fundación Heinrich Böll Oficina para el Cono Sur

D Av. Francisco Bilbao 882 Providencia Santiago de Chile **T** +56-2-25 84 01 72 **W** www.cl.boell.org **E** cl-info@cl.boell.org

Por qué el *Green New Deal* es una Respuesta a la Crisis de la Deuda Europea

Gerhard Schick

Presentación

El informe que aquí presentamos es un documento de Posición Política de Los Verdes, quienes proponen al Gobierno Federal Alemán un nuevo enfoque para solucionar la Crisis de Deuda Europea y, así, contribuir a la solución de la crisis económica mundial. Ese nuevo enfoque se desarrolla a través del *Green New Deal* (Nuevo Acuerdo Verde) que fue elaborado en 2008, que obtiene su nombre del New Deal (Nuevo Acuerdo) que era un audaz y profundo paquete de medidas propuestas por Franklin D. Roosevelt para la salida de la Gran Depresión, a finales de los años 20, del siglo pasado.

Este Nuevo Acuerdo Verde propone, que la crisis actual –originada en 2007 en los mercados financieros– es una gran oportunidad para llevar a cabo una transformación profunda de las economías hacia estructuras sostenibles, que respondan a los desafíos ambientales. Este plan, que parte de una acción decisiva de los Estados, se llevaría a cabo mediante políticas públicas decididas y orientadas a una reestructuración profunda de los sistemas económicos, productivos, tributarios, mercados laborales, entre otros. Para ello se proponía enfocar los paquetes de estímulo económico hacia inversiones verdes que no generaran cualquier tipo de actividad económica, sino que, ante todo, abrieran paso o aceleraran la transformación productiva. Ejemplo de ello son los planes de incentivos para energías renovables, o para programas de eficiencia energética a gran escala tanto como inversiones masivas en nuevas formas de transporte sostenible y electrificado.

El *Green New Deal* es ante todo una propuesta de cambio sistémica y global. En un mundo globalizado, los cambios solo llegarán con iniciativas a escala mundial, porque lo que se busca es una modificación en la composición sistémica de relaciones, de distribución de ingresos, mecanismos de comercio y de flujos de recursos, materiales y de interacción con el espacio vital. Dicho enfoque global es también la base de este posicionamiento político frente a la crisis.

Con este documento de posición política no solo se remarcan los beneficios que un enfoque verde puede tener en el devenir de la crisis actual, generando crecimiento productivo real donde es necesario y estableciendo austeridad, donde es imperioso. Pero a su vez, y quizás más importante en términos políticos, el documento entrega una visión innovadora de la crisis, analiza con escepticismo las políticas actuales de austeridad y debilita, con sólidos argumentos, el discurso dominante en Europa que señala que esta crisis es producto de la irresponsabilidad de los Gobiernos derrochadores de la periferia de la zona Euro.

En realidad, señala el documento, esta es una crisis de deuda que partió en el sector privado y que ha terminado siendo asumida por los gobiernos.

Pero también es una crisis originada por la inequidad de distribución de la riqueza. Este enfoque, que nunca sale a la luz en el debate, muestra como, por ejemplo, la deuda de los más pobres en los Estados Unidos, crece porque sus ingresos reales se mantuvieron estancados y que para mantener cierto nivel de calidad de vida, tuvieron que recurrir al endeudamiento. Es decir, con una mejor distribución de la riqueza, por ejemplo, mediante un incremento real de los ingresos del trabajo mayor que el del capital, la crisis no hubiera sido igual, al menos, no en los niveles que alcanzó.

La perspectiva de distribución no solo es importante a la hora de pensar en el origen de la crisis, sino también en los resultados. Las crisis tienden a empeorar la distribución, porque los más ricos pueden aprovechar la ola de quiebras para comprar activos a bajo precio agravando la concentración, pero también, porque son los pobres quienes tienden a sufrir más los embates de las destrucciones de empleos y los recortes en planes sociales.

Otro aspecto destacable es que el documento reconoce que no saldremos de la crisis si todos los países aplican políticas de austeridad. Es necesario que quienes tienen superávits mantengan un ritmo productivo, porque la total austeridad agravará la crisis.

Ante todo es importante reconocer que crisis como estas no se resuelven de manera veloz, una solución de fondo requerirá tiempo y la participación de todos los actores. Deudores, acreedores, gobiernos, bancos y ciudadanos, son relevantes. Todos deben aportar a la adecuación de la deuda, para lograrlo el documento propone una mezcla de: crecimiento real, inflación y devaluaciones; reestructuración de la deuda y redistribución. Enfocadas desde una perspectiva verde.

Creemos que traer este debate a la región es relevante por varios aspectos: primero, porque en mercados globales la crisis de unos es también la crisis de otros. En efecto, aunque de manera directa la región ha sido relativamente poco afectada por la crisis económica, la transmisión de los impactos menos visibles ha sido evidente, como queda reflejado en las proyecciones de crecimiento de algunos países de la región como Brasil, debido a la caída de las exportaciones. Por ello, la región no está ajena a lo que ocurre en Europa. Segundo, porque una salida a la crisis –cualquiera sea la vía– tendrá impactos sobre la región. Tercero, porque las reflexiones sobre cómo se incubó la crisis actual tienen que ser tomadas en consideración para el diseño de estrategias de largo plazo en el continente, donde, además existen variadas y amargas experiencias precursoras con el tipo de recetario de austeridad que se aplica actualmente en Europa. Adicionalmente, porque los problemas de distribución de ingresos son un aspecto crítico en la región que podrían engendrar futuras crisis, al combinar bonanza económica, excesos de consumo y malas distribuciones de ingresos.

Finalmente, la perspectiva de una acción gubernamental decisiva, que oriente el desarrollo hacia perspectivas sustentables es una necesidad más allá de Europa. Ciertamente, el *Green New Deal* es una propuesta que combina los aspectos económicos, ambientales y sociales en una iniciativa coherente y sustentable a largo plazo, necesaria para todas las naciones.

Por qué el Green New Deal es una Respuesta a la Crisis de la Deuda Europea

Por Gerhard Schick, portavoz para políticas financieras del Partido Verde en el Parlamento Federal Alemán (Bundestag)

La crisis económica global no ha sido superada; solo ha cambiado su carácter. Para nosotros los parlamentarios, su característica más tangible es la crisis persistente de deuda en algunos países de la zona Euro. De manera parecida a la crisis en el sector bancario, la crisis de deuda fiscal europea es típica de una crisis financiera de gran escala, la “Segunda Gran Depresión”, y manejarla debe tratarse en este contexto. Si fuera sola una acumulación descontrolada de deuda fiscal en Europa, entonces sería apropiado simplemente aplicar frenos a la deuda para manejar la deuda pública, y trabajar con opciones de sanciones más fuertes ¿Pero eso habría evitado los problemas en Irlanda o España? No. Las crisis económicas en España e Irlanda tienen absolutamente nada que ver con gobiernos acumulando deuda de manera irresponsable. La deuda fiscal aumentó solamente cuando el gobierno tuvo que reaccionar al endeudamiento excesivo de los hogares y los bancos, que antes permitían.

La reinterpretación conservadora de la crisis de deuda, como una crisis puramente de los gobiernos por gastos fiscales excesivos, es políticamente inteligente, pero no se ajusta a la realidad. Los programas de austeridad severa no son muy útiles por sí solos para superar la crisis. Al contrario, las políticas actuales para la crisis la empeoran en muchas partes.

Además, no deberíamos olvidar que apenas hemos progresado en lidiar con las crisis de la pobreza y la distribución, o con las crisis del clima y los recursos. El cambio climático ha desaparecido,

en mayor grado, de los titulares, y en términos de acciones concretas de los gobiernos, se están aplicando los frenos en muchos temas del clima. Sin embargo, el resultado de las investigaciones demuestran hasta dónde ha evolucionado el cambio climático, y cuáles son los puntos de no retorno que son inminentes^l. Y, como pasó en el 2008, se hace evidente la conexión del fuerte aumento en los precios de los “*commodities*” -los que se vuelven cada vez más objetos de la inversión financiera- y la correlación cercana entre los precios de los alimentos y la energía.

Las mil millones de personas más pobres no están mejor ahora que hace tres años, cuando incluimos este problema deliberadamente en el concepto del *Green New Deal*. Era, y por lo tanto es, correcto combinar estas tres crisis y mostrar la salida de ellas con un extenso paquete de medidas, el *Green New Deal*ⁱⁱ, con sus tres pilares:

- Regulación de los mercados financieros,
- La modernización ecológica de la economía, y
- Un nuevo equilibrio social.

El *Green New Deal* sigue siendo la respuesta correcta.

No obstante, debemos desarrollar más nuestro concepto, porque la situación ha cambiado y disponemos ahora de nuevos conocimientos. De hecho, es la desaceleración actual del crecimiento real del PIB, que pudiese llevarnos luego a una recesión, lo que nos obliga a tomar una posición con respecto a los planes de estímulo o similares. También es importante ubicar a la crisis europea dentro del contexto de nuestra respuesta a la crisis económica global. Con este informe, intento contribuir en lo que respecta a la situación de los mercados financieros, la deuda pública y la crisis de distribución, al analizar, en primer lugar, la situación actual de los mercados financieros y, basado en esto, discutir las propuestas de una solución.

¿Qué está pasando ahora exactamente en los mercados financieros?

La renovada turbulencia en los mercados financieros contradice todas las mentiras de los últimos meses de que se había terminado la crisis financiera. En Alemania, fue en realidad el Gobierno Federal quien quiso convencer a la gente de que era solamente una crisis en Grecia, Irlanda y Portugal. De hecho, no hemos superado aún la crisis económica global que irrumpió en el 2007. Esta crisis simplemente cambió su carácter. Primero, vino la bancarrota de los prestamistas hipotecarios en los EEUU; se le llamaba la crisis sub-prime. Luego, cuando empezaban a tambalearse los bancos, se le llamaba la crisis financiera. Más tarde, algunas empresas industriales enfrentaron problemas, subió la cesantía -entonces era una crisis económica. Ahora, unos gobiernos están cojeando y se habla de una crisis de deuda. Pero, al final, sigue siendo la misma crisis económica global. Por lo tanto, es inútil reducir la visión del tema solamente a la deuda pública, y enfocar el gasto público como el mayor problema. Necesitamos una reorientación de las políticas económicas y financieras, no solamente en relación a los déficits públicos. Seguir por ese camino únicamente nos impulsará más profundamente en la crisis.

En este contexto es importante un análisis correcto. Un médico puede recetar el medicamento correcto solamente por azar, si el diagnóstico no es correcto. Deberíamos discutir más los orígenes de la crisis con el objetivo de saber cuáles son las medidas correctas a tomar.

Cada crisis financiera es, en su esencia, una crisis de deuda: la relación de deuda/PIB aumenta notoriamente, y se nos escapa de las manos. La deuda puede tomar diferentes formas en cada crisis financiera; de hecho, es bastante típico que la deuda adquiera una forma nueva y poco usual, y al principio no se le percibe como deuda. Al comienzo, no importa si la deuda la tienen los bancos, individuos particulares, las empresas o las autoridades gubernamentales. Lo relevante tiene que ver con la relación de deuda/PIB en su conjunto, de un país o la economía global.

Cada préstamo, cada pagaré en posesión de un individuo es, a su vez, un activo: si un cliente firma un certificado de un banco de ahorro, es parte de sus ahorros. El banco de ahorro, sin embargo, está levantando capital externo; es decir, es una deuda para el banco de ahorro. Si un ciudadano compra un Bono de la Reserva Federal del Tesoro a la Agencia de Deuda Federal, ese bono será parte de sus activos. A la vez, se incrementa la deuda de la República Federal. Por lo tanto, cada crisis de deuda es también una crisis de activosⁱⁱⁱ. La proporción de la deuda respecto al PIB es demasiado grande – lo que también se llama, en la jerga técnica, una crisis de acumulación. En algunas crisis financieras, el aumento masivo en los precios de los activos está más presente en la conciencia pública -por ejemplo con las burbujas inmobiliarias en los EEUU, Irlanda y España, o en Japón en los años '90 (precios de las viviendas demasiado altos), o la burbuja de las *Puntocom* (precios muy altos de las acciones de las empresas tecnológicas). Ya que la mayoría de las compras de casas en Irlanda y España se financiaban principalmente por créditos, sería muy correcto hablar de una crisis de deuda en esos

casos también. La diferencia es más de percepción que de fondo. En general, las crisis financieras debido al colapso de burbujas en los precios de activos son especialmente profundas y largas. En el caso de Japón, el colapso de la burbuja de vivienda y acciones en 1990 dio lugar a la llamada “década perdida”. La economía y los inversionistas nunca, hasta el día de hoy, se recuperaron de esta burbuja.

Históricamente, un boom de crédito ha sido el indicador más confiable de crisis financieras. Esto fue demostrado por un estudio de la historia económica de doce países industrializados desde 1870 a 2008^{iv}. Cada vez que los bancos otorgaron un número de créditos sobre el promedio, durante un extenso período de tiempo, aumentó drásticamente la probabilidad de crisis financieras. Por lo tanto, los frenos a la deuda -sea gubernamental, bancaria o particular- son importantes para prevenir las crisis financieras.

La siguiente analogía puede ser útil para imaginar el desarrollo de una crisis financiera: unos niños van amontonando arena para formar un montículo cada vez más alto (activos acumulados), recogen arena desde el área al lado de la base del montículo (consiguen créditos) y lo echan al cerrito. La expansión de crédito y la acumulación de capital van de la mano. En algún momento todo se vuelve inestable; el montículo empieza a deslizarse y, en algún grado, nivela de nuevo las diferencias entre el cerrito y el hoyo al lado. Esto es la crisis financiera: los precios de las acciones caen, se destruyen los activos. Pero, el deslizarse a una nueva estabilidad representa pesadas perturbaciones en la economía, como experimentamos en el otoño del 2008. He aquí algunas cifras:

- ⤴ Desde 1980 al 2000 la relación deuda/PIB en los EEUU subió de 170% a 270%, y hasta un 370% inmediatamente antes de estallar la crisis financiera del 2007^v. El cuadro es parecido en otros países industrializados. En 2010, Japón alcanzó una deuda de 456% del PIB anual, Portugal 366%, Bélgica 356% y España 355%^{vi}.
- ⤴ Solamente una parte de esto es deuda fiscal. Entre el 2007 y el 2011 la deuda fiscal de los países de la OCDE aumentó desde 73,1% a 102,4% del PIB^{vii}. El nivel de la deuda fue claramente demasiado alto antes de estallar la crisis y luego aumentó rápidamente. Esto tenía mucho que ver con el hecho de que los gobiernos asumían las deudas de los bancos, y que se contrarrestó la recesión con planes de estímulo financiados con crédito. Así se transformó la deuda privada en deuda de gobierno. Y, si no se toman medidas, el aumento de la deuda fiscal seguirá de la misma manera. El Instituto Peterson predice una deuda fiscal en los EEUU de 50 trillones de dólares en el 2030^{viii}.
- ⤴ En Alemania la deuda privada subió de 17% en 1960 a 65% del PIB en el 2010^{ix}. En los EEUU es 117% del PIB anual. En Irlanda aumentó desde 92% a 166% del PIB anual entre el 2002 y 2007^x. El principal motivo fueron los créditos tomados para comprar inmuebles, que ahora han perdido mucho de su valor por el colapso de la burbuja inmobiliaria. Muchos hogares, entonces, están demasiado sobre-endeudados.

- ⤴ Muchos bancos se endeudan porque así es más alto el retorno en su capital patrimonial invertido -el efecto de apalancamiento. Los bancos contribuyeron así a una economía extremadamente financiada con deuda. Esto se hizo evidente en Irlanda. Por ejemplo; el ratio del balance total de los bancos irlandeses respecto al PIB de Irlanda subió desde un 360% en el 2002, nivel que ya era alto, a más de 800% en el 2009^{xi}.

Por lo tanto es necesario un “desapalancamiento” económico total. Es decir, una corrección hacia una proporción sustentable de deuda/PIB. Esto implica una reducción de la proporción total nacional de deuda-PIB para los gobiernos. La deuda también debe reducirse en el caso de los hogares, por ejemplo a través de la insolvencia personal, la re-estructuración de la deuda o la venta de activos para cubrir la deuda. Para los bancos, desapalancamiento significa el retorno a una relación sostenible del capital patrimonial respecto al total del balance (proporción de apalancamiento). Este proceso debe hacerse, de preferencia, al vender porciones de activos, adquirir capital patrimonial en el mercado o retener utilidades.

Deuda, Activos y la Distribución

Las crisis de deuda son crisis de activos también, por lo tanto, los temas de la distribución siempre deben ser analizados. En la medida en que aumentan la deuda y los activos, la distribución usualmente se concentrará en muy pocas manos. Esta distribución desigual tiende, cada vez más, a desestabilizar los mercados financieros, porque de esta manera aumenta, por un lado, la razón entre activos y deuda y, por otro, también lo hace el PIB. Esto, porque si los deudores son tan pobres que ya no pueden pagar sus deudas, los instrumentos de deuda pierden su valor, y los mercados financieros entran en pánico. Esto se veía claramente durante la crisis ‘sub-prime’: Estaban estancados los ingresos reales de una gran parte de la población, y unas pobres “políticas sociales” llevaron a los ciudadanos de los EEUU a sobre-endeudarse, y así contribuyeron a las crisis financieras. Antes del brote más reciente de la crisis financiera, los ingresos en los EEUU eran distribuidos tan desigualmente como solo lo habían sido antes en 1929, justo antes de la Gran Depresión. Una alta proporción de la población había sufrido en realidad una pérdida de su bienestar, a pesar del crecimiento económico. Ya que la gente no quiso rebajar su nivel de vida, aceptaron voluntariamente el camino que les ofrecía la política de cerrar la brecha en constante crecimiento entre ingresos y consumo, al sobre-endeudarse cada vez más. En el lado contrario, los ricos no pueden consumir todos sus ingresos, y una porción cada vez mayor está en búsqueda de oportunidades de inversión. En especial los individuos llamados de ‘alto patrimonio neto’^{xii}, y los fondos que financian se invertían en valores de alto riesgo, lo que condujo a la crisis ‘sub-prime’^{xiii}. Cuando los créditos de los sobre-endeudados propietarios de casas ya no se pagaban, y aumentaron las ventas de ejecución hipotecaria, los papeles sub-prime perdieron valor. Los bancos que habían invertido en dichos valores se metieron en problemas.

Ambos fenómenos se enlazan: los hiper-ricos compraron los títulos de deuda respaldadas por las hipotecas de la empobrecida clase media de los EEUU. Si, por ejemplo, los sueldos mínimos hubiesen subido de manera que más de los ingresos generados en las empresas hubieran ido más a

los trabajadores y menos a los súper-ricos, los trabajadores no hubiesen tenido que endeudarse tanto para poder mantener su estándar de vida, y los hiper-ricos no hubiesen podido comprar tantos títulos de deuda. La burbuja financiera habría sido menor, o no se habría desarrollado de la misma manera.

Lo mismo se aplica a los desequilibrios regionales entre los países con superávits en su cuenta corriente (es decir, exportaciones de capital para invertir los ingresos de las exportaciones en alguna parte -por ejemplo, Alemania) y los con déficits en sus cuentas corrientes (es decir, importación de capital para financiar el consumo que es demasiado alto comparado con la producción -por ejemplo, Grecia). El aumento de los activos de capital de Alemania, y la creciente deuda de los países en la periferia de la zona Euro, y así también como el aumento en el volumen de inversiones China y la creciente deuda de los EEUU, desestabilizaron a la economía global y, por lo tanto, han contribuido al desarrollo de esta crisis financiera^{xiv}.

Una explicación de la crisis actual, que se escucha a menudo, es que la Reserva Federal de los EEUU bombeó demasiado dinero al mercado, en especial después de los atentados del 11 de Septiembre 2001 y del colapso de la burbuja Puntocom. De hecho, esto es correcto, pero no creo que sea la causa clave. Tanto en las fases de expansión del crédito, como también en las fases de contracción, el crédito realmente disponible y la tasa de interés en los mercados de capital no dependen únicamente de la tasa de interés del Banco Central. La convergencia entre la demanda y la oferta de capital en general es también absolutamente crucial. Por una parte, en este contexto los créditos de los bancos comerciales juegan un papel importante, y por eso la regulación de los mercados financieros también. Ello, porque participan en la decisión acerca de cuánto crédito se puede hacer disponible de una cierta cantidad de dinero del Banco Central. Por otro lado, en una economía global, también depende del ímpetu que viene desde otros países. En vista del apetito por capital en los EEUU, las tasas de interés de los mercados financieros deberían haber aumentado en realidad antes del 2008. Pero la gran oferta, especialmente desde Asia, donde se acumulaba un monto grande de reservas en valores de los EEUU después de la crisis asiática, debe verse como un factor de influencia decisiva, porque las tasas de interés siguieron muy bajas. De hecho, se puede demostrar, que en los años 2000 las tasas de interés a largo plazo hubiesen sido mucho más altas sin el ingreso de dinero desde afuera^{xv}.

¿Cómo salir de una crisis de deuda de este tipo?

¿Cómo se lidia con una crisis financiera? ¿Cómo se puede reducir la relación deuda/PIB, que es demasiado alta, sin gatillar una nueva crisis? En realidad hay solamente cuatro salidas:

1) Crecimiento económico

Si la economía real crece a un ritmo mayor que el aumento en la deuda y los activos, la razón entre deuda/activos por un lado, y el PIB por el otro, se puede corregir. Nosotros, los Verdes, hemos tratado de oponernos a la recesión con el *Green New Deal* lo que significa “planes de recuperación verdes”, y a la vez, empezar un programa de conversión económica para que nuestra economía llegue a ser sustentable ecológicamente. Sin embargo, este camino solo es posible con restricciones, porque existe el riesgo de ser tentado a acelerar el crecimiento adicional a través del crédito fácil, o deuda fiscal adicional. En ese caso, la montaña de deuda crecería más rápidamente que la economía, y se produciría una nueva burbuja crediticia. Lidar con la crisis incubaría, entonces, nuevas crisis. Precisamente este peligro es lo que está creciendo en los EEUU. Siempre cuando el crecimiento sea producido por una demanda basada en deuda, y no por un aumento de la demanda basado en ingresos reales crecientes, se exacerbarán los problemas.

Esto también ha pasado parcialmente en Alemania. En el 2009 y 2010, nuestro país salió de esta crisis, en cierta medida, a través del alto crecimiento económico. Pero, la deuda fiscal ha crecido más rápidamente que el PIB. Sin embargo, esta fase corta de crecimiento fue más un síntoma de la crisis, porque la economía alemana se benefició de tasas de interés extremadamente bajas. Éstas se presentaron así, porque se veía a Alemania como un refugio seguro, y muchos inversionistas internacionales quisieron invertir en Alemania, aun con tasas de interés extremadamente bajas. Además, los planes de recuperación fueron útiles. No obstante, en los últimos años, la concentración de ingresos y activos seguía aumentando en vez de disminuir. Es decir, mientras algunos problemas retrocedieron por el crecimiento económico alemán, se exacerbaron otros como resultado. En cuanto a superar la crisis financiera, no estamos mucho más adelantados que en el 2009.

2) Inflación y devaluación

La inflación desvaloriza deudas y activos, siempre que estén valorizados en unidades monetarias. Si el dinero vale menos, en relación a bienes reales (es decir, cuando suben los precios = inflación), se baja la razón de deuda/PIB de manera natural. Esto es una salida muy sencilla de la crisis de deuda para la mayoría de los gobiernos, ya que es casi imperceptible al principio. Pero tiene desventajas. A partir de cierto nivel, la inflación a menudo se vuelve incontrolable, y destruye la economía real. Entonces no se gana nada. Y existe el riesgo de crear la base de una nueva burbuja financiera por la producción demasiado permisiva de efectivo. Además, los efectos en la distribución son muchas

veces fatales: si los beneficios sociales no se ajustaran, los más débiles de la sociedad sufrirían los costos más pesados del ajuste. Por fin, la inflación no es muy útil, en realidad, para la deuda fiscal financiada a corto plazo, porque cuando hay que pagar los bonos viejos y emitir nuevos, los precios de éstos deben reflejar la inflación, y serán más altos en términos nominales.

Una forma particular de la inflación es la devaluación de una divisa en relación con otras divisas. Esto, al principio, apenas se nota dentro del país. Pero los precios de las importaciones suben, y las exportaciones nacionales se fortalecen. La deuda y los activos bajan nacionalmente, en relación a otros países. Islandia tomó ese camino, como también lo hizo el Reino Unido (UK). El valor de la Corona islandesa bajó a la mitad, comparado con el Euro, en el 2007/8. La libra esterlina se ha devaluado en 30% desde el estallido de la crisis financiera. Así, todas las deudas y activos poseídos por extranjeros en libras bajaron en 30%. Si el UK hubiese estado en la zona Euro, probablemente habría sido el primer país en requerir un paquete de rescate porque, sin esa devaluación, UK hubiese requerido otra forma de bajar sus deudas. Mirado desde el punto de vista retrospectivo, el Reino Unido habría sufrido las mismas presiones en los mercados financieros que Grecia, Irlanda o Portugal.

La devaluación es, sin embargo, un camino que también involucra peligros. En primer lugar, existe el riesgo de que suceda lo que pasó en la Primera Gran Depresión -devaluaciones competitivas: cada país trata de solucionar sus problemas económicos a expensas de los otros países. En ese período la consecuencia fue un colapso extensivo del comercio internacional y de las relaciones financieras internacionales, lo que solamente exacerbó la crisis económica global. Actualmente Suiza siente esto más que otros; no tiene problemas de deuda, pero sufre por la devaluación de otros países. En efecto, el franco suizo se ha revaluado, y se le pasa la factura por esta crisis económica global. Para evitar devaluaciones competitivas^{xvi}, son importantes los acuerdos internacionales monetarios, y a largo plazo un sistema monetario global estable.

En segundo lugar, hay una gran diferencia si el país está endeudado principalmente en divisas extranjeras o nacionales. Las deudas en divisa extranjera suben, naturalmente, con la devaluación. La particularidad de la crisis de deuda europea es que este mecanismo de devaluación o inflación no está disponible para los miembros de la unión monetaria.

3) Reestructuración de la deuda/La participación de los acreedores/ Bancarrotas

La participación de los acreedores en los colapsos de bancos, y también en el caso de Grecia, a menudo se ha discutido en términos de justicia. "Los responsables también deberían pagar algo..." pero, además, hay un motivo económico para esto. Para reducir la relación deuda/activos con el PIB, se les puede obligar a los ricos a renunciar a una porción de sus valores en activos/deuda –es decir, un recorte en la deuda. Esto también es de intereses de los acreedores, en la medida que ellos pueden esperar el pago de por lo menos una parte de los créditos.

Recortes de deuda ocurren en los hogares sobre-endeudados en el marco de bancarrotas personales; y las empresas también pueden declarar la insolvencia. Sin embargo, no existen procedimientos tan ordenados para países o grandes bancos internacionales. Pero hay muchos ejemplos internacionales de la reestructuración de deuda de parte de países, y rescates de bancos exitosos, con la participación de los acreedores. Esto puede ocurrir en diferentes maneras: renuncia de re-pago, pago reducido de intereses, extensión de período, o la conversión de valores de deuda en capital patrimonial^{xvii}.

Un problema con esta salida es que, salvo que se haya establecido de antemano una base legal para la participación de los acreedores, sujeta a procesos legales, se pierde la confianza de los inversionistas, cuando se dan cuenta que ya no pueden confiar en los derechos de propiedad. Otro problema es que la reestructuración de la deuda pueda gatillar olas incontroladas de bancarrotas: si todos los actores están fuertemente endeudados, para muchos acreedores una exoneración de pago los carga a ellos mismos con un fuerte endeudamiento. Se produce un efecto dominó: una bancarrota tras otra. Así se reduce el monto de las deudas, pero estas olas de bancarrotas arruinan también a empresas sólidas, o países con una deuda fiscal en realidad sostenible. Se hace daño a la economía real, y no se gana nada por el efecto en la estabilización de la razón deuda/activos al PIB. Si el PIB cae en el proceso -es decir, se llega a una recesión- esto es contraproducente. Por eso son necesarias normas legales dentro de las cuales la participación de los acreedores sea posible. También son necesarios sistemas de respaldo, para interceptar tales olas de bancarrotas. Por lo tanto, la reestructuración de la deuda de Grecia debe acompañarse necesariamente con un mecanismo convincente de rescate para los bancos europeos.

Por todo esto, siempre he argumentado en favor de una participación de los acreedores solamente parcial, y luego controlada, en las fallas de bancos, bancarrotas de empresas, insolvencias personales y en países. Esto reduce la deuda de manera controlada, a expensas de los dueños de los títulos de deuda, y así estabiliza la economía.

4) Redistribución

Dado que una razón alta de deuda/activos al PIB siempre es un problema de distribución, la redistribución es la clave a la solución. Aunque esto elimina injusticias, su papel en la solución de la crisis nada tiene que ver con la justicia. Simplemente es necesario para reducir la razón entre deuda/activos y el PIB. Un impuesto sobre grandes activos que se use para pagar deudas, es también un instrumento importante para superar la crisis financiera^{xviii}. Esto se aplica, de manera parecida, a otras medidas. Si, por ejemplo, los sueldos en los EEUU subiesen a expensas de las utilidades corporativas, muchos hogares sobre-endeudados podrían pagar sus deudas con más facilidad, y los activos crecerían menos rápidamente. La razón deuda/activos al PIB caería.

Sin embargo, estas medidas también tienen limitaciones. Si se demandan muchos cambios, y demasiado rápido, los precios de los activos colapsarían o las empresas sufrirían pérdidas, aumentaría

la cesantía, y no se ganaría nada. Una estabilización de la economía por medio de unas políticas de redistribución es, sin embargo, absolutamente necesaria para evitar las crisis financieras.

Cada crisis financiera dura hasta que una combinación de estos cuatro métodos devuelve la razón deuda/activos al PIB a una relación sustentable. Si los mercados se dejaran operar solos, existe el riesgo que esta razón se corrija rápidamente por un derrumbe del mercado financiero y con la consecuente deflación, es decir, una caída en el nivel general de los precios: caerían los precios de las acciones y bonos; de las viviendas y, cada vez, más bancos, individuos, empresas y países no podrían pagar sus deudas. Los ciudadanos reducen su consumo, y así muchas empresas realmente sólidas tienen que cerrar (se estaría en presencia de la ola de bancarrotas mencionada arriba). Para reducir la carga de deuda de manera controlada hay que usar cada una de las cuatro posibilidades muy cuidadosamente. Y esto toma su tiempo. Debido a ello es que Kenneth Rogoff y Carmen Reinhard predijeron un período largo de estancamiento económico antes de la superación de la crisis actual de deuda^{xix}. El ejemplo de Japón demuestra lo que puede pasar en el peor de los casos.

¿Cuál es la situación actual, respecto a la solución al problema?

Se ha progresado en la solución en algunos países solo por la vía de las devaluaciones y la reducción en los precios de las propiedades. Sin embargo, esto último ha conducido a muchos individuos al sobre-endeudamiento. La razón de la carga de deuda respecto al PIB aún no ha alcanzado un nivel que se pueda considerar como estable.

La deuda de los bancos aún está en niveles muy diferentes. Miles de millones de esa deuda fueron asumidos por los gobiernos (es decir, transferidos a los bancos basura).

En muy pocos casos hemos visto la participación de los acreedores. Se puede decir, entonces, que esa deuda existe aún en mayor grado. Al mismo tiempo, los bancos están operando todavía con una carga muy alta de deuda. El Deutsche Bank, por ejemplo, aún financia más del 98% de sus operaciones con capital externo, y menos del 2% con su propio capital. Esto representa un peligro claro: Si los bancos centrales apoyan sus economías a través de tasas de interés muy bajas, y los países con planes de recuperación (los cuales son correctos), puede pasar que una parte de la burbuja disminuya de manera controlada (por ejemplo, los precios de las propiedades en los EEUU, España, Irlanda, UK), pero otra burbuja se esté desarrollando en otro punto al mismo tiempo. Por eso es muy importante asociar las iniciativas con regulaciones nuevas, de manera que la nueva liquidez se use para reducir el nivel de la deuda, y no para crear activos nuevos financiados con deuda. Se cometió ese error cuando colapsó la burbuja de las empresas Puntocom: el Banco Central de los Estados Unidos reaccionó correctamente con la creación de mucho efectivo adicional, pero falló al no asociar esto con medidas para controlar el financiamiento de la deuda. Entonces el monto de la deuda creció más que la economía entre el 2001 y el 2006. Lidar con la crisis nutrió la próxima crisis, aún mayor. Por lo tanto, los frenos para la deuda son extremadamente importantes, en especial para los bancos.

La deuda de individuos particulares que invirtieron en propiedades sigue siendo muy alta en algunas partes como en Irlanda, España, Reino Unido y los Estados Unidos. En Irlanda no existe un mecanismo adecuado para la insolvencia, entonces alguien con una hipoteca mayor que el valor actual de su casa no puede deshacerse de esta deuda. En este aspecto, el problema de la crisis de la deuda todavía no ha podido ser solucionado.

La deuda de los países ha aumentado masivamente durante la crisis, porque los planes de recuperación, rescates de los bancos, y menores recaudaciones de impuestos, inflaron los déficits. El "endeudamiento" de los bancos centrales ha crecido con fuerza. Se han inflado masivamente la oferta de dinero y los balances de los bancos centrales.

¿Qué se puede hacer?

Las crisis de deudas/activos no se pueden superar rápidamente. Se necesita tiempo. No obstante, el tiempo solo ayuda si se usa de manera correcta. Lo que se necesita es una mezcla de los cuatro métodos ya mencionados:

1) Crecimiento económico

El gran peligro actual es que una política coordinada y sincrónica de austeridad fiscal estanque la economía. Es posible que la economía europea pueda manejar los ahorros fuertes en Grecia e Irlanda. Pero, si Italia, España, Francia y Alemania, todos, aplicaran los frenos fiscales al mismo tiempo, se volvería peligroso en términos de la política económica. No todos los países pueden generar superávits de las exportaciones al mismo tiempo, ni pueden todos los actores en una economía ahorrar al mismo tiempo.

La idea del *Green New Deal*, por lo tanto, sigue siendo correcta: en primer lugar, debemos asegurar que se hagan inversiones y, en segundo lugar, que las inversiones se hagan en una economía sustentable, es decir, con ahorros de recursos y amigable con el clima. De otra manera las crisis del clima y de recursos se profundizarían. Nuestro papel como Verdes debe consistir en asegurar que se use la crisis como una oportunidad para la transformación ecológica de la economía. Sin embargo, las medidas se deben financiar de manera tal que no agraven la proporción de deuda.

Entonces, ya no deberían existir impulsos al crecimiento financiados con millones de millones de deuda para estimular el consumo privado. Pero sí es necesario movilizar al capital gubernamental y privado para inversiones reales. Para este fin, miles de millones deben re-direccionarse, al establecer bien los impulsos regulatorios e industriales. Los que quieran tener éxito en bajar la proporción de la deuda gubernamental, necesitan conseguir que el sector privado haga inversiones. Además, el crecimiento solamente es útil si no exacerba el desequilibrio de la distribución. Son muy importantes, luego, los sueldos mínimos legales, las medidas para fortalecer a los trabajadores en las políticas de salarios, y las correcciones a las actuales políticas de impuestos.

2) Inflación

El Banco Central Europeo se ha comprometido a una meta de 2% de inflación. Algunos economistas argumentan que la zona Euro saldría de la crisis con mayor facilidad si ese límite fuera puesto en 4%. Sin embargo, un cambio en la meta de inflación no es fácil y conlleva el peligro de que el Banco Central pierda credibilidad, y por eso no podría mantener el 4%. Pese a todo, es importante darse cuenta que el peligro de la inflación actualmente, ni por lejos, se acerca a lo que se teme en Alemania. La política monetaria del Banco Central Europeo es, en la actualidad, aún expansiva.

Aunque si -en mi opinión- el aumento de los impuestos hace algunas semanas no iba ayudar a señalar que eso no pueda seguir indefinidamente, es probable que haya que revisar esta señal luego. Pero creo que, aparte de eso, la política del Banco Central es correcta en su esencia: mantiene la meta de inflación, pero bombea la liquidez suficiente a los mercados.

3) Re-estructuración de deuda/ desapalancamiento

El correcto argumento de que la bancarrota descontrolada pudiese gatillar nocivos efectos dominó ha sido el pretexto en esta crisis, para prácticamente no permitir la participación de los acreedores. Por lo tanto, a Irlanda se le prohibió involucrar a los acreedores en el rescate de los bancos. Esto fue un motivo para el crecimiento explosivo de la deuda pública irlandesa, y para recurrir al Fondo Europea de Estabilidad Financiera (FEEF). La autoridad financiera de supervisión alemana prohibió parcialmente a las instituciones recompras de sus propios títulos de deuda valorados a bajo valor, aunque eso hubiese sido una manera amigable con el mercado de reducir sus deudas.

A los bancos no se les obligaba sistemáticamente a retener sus utilidades y así fortalecer su base de capital patrimonial. El error grande y peligroso del rescate de los bancos bajo la gestión de Steinbrück* fue justamente eso: no se usaron las posibilidades reales de involucrar a los acreedores en el rescate, por ejemplo en las deudas subordinadas. Fortalecer la base de capital de las instituciones, es decir, desapalancar al vender una parte de sus activos, buscar capital nuevo o retener utilidades, no se hizo cumplir de manera consecuente. Por lo tanto, no se redujeron las deudas sino que fueron traspasadas a los contribuyentes.

¿Ha cambiado esto bajo la gestión de Wolfgang Schäuble, quien ha mencionado a menudo la participación de los acreedores? No. Con el 21% planificado, la participación de los acreedores en Grecia aún está muy por debajo de lo que el mercado ya tiene incorporado. Algunos inversionistas todavía ganarán utilidades, porque sus títulos ¿están cotizados en 50% de su valor nominal o menos! Además, los acreedores particulares transfirieron sus demandas al sector público desde hace un tiempo^{xx}.

Mientras tanto, los bancos alemanes quedaron expuestos con solamente 20 mil millones de Euros en Grecia, pero estaban con 54 mil millones en el 2009. El aporte de los acreedores privados será muy limitado entonces.

La recompra de bonos gubernamentales a precios de mercado puede ser un mecanismo en la solución de la crisis de deuda. De esta manera, los acreedores de los bonos participan en la carga de esta crisis sin un impacto adverso en el mercado, y se reduce la deuda de países altamente

* Nota del Editor: Peer Steinbrück, miembro del SPD (Partido Social Demócrata), fue ministro de Finanzas de Angela Merkel entre 2005 y 2009. El que fue sucedido en el cargo por Wolfgang Schäuble.

endeudados. Ya que los bonos griegos se cotizan con una rebaja de hasta 60%, se podría lograr un aporte relevante a la superación de la crisis. Sin embargo, esto no lo debería realizar el Banco Central Europeo, sino la FEEF.

En la medida que las depreciaciones no son absorbidas por los bancos, éstos deberían recapitalizarse. La jefa del FMI tiene razón en exigir una masiva recapitalización de los bancos europeos ¡Esto debe hacerse cumplir por los gobiernos!, porque si los bancos no recibiesen el dinero necesario en los mercados de capital, los gobiernos europeos deben realizar esta recapitalización. Así se diluyen las acciones de los accionistas de los bancos. Para que los gobiernos individuales europeos no sean abrumados por esta recapitalización de los bancos, esto se debe hacer con un fondo europeo de rescate bancario^{xxi}.

También son necesarias medidas para una reducción controlada de la carga de deuda en los hogares. A este respecto, creo que es correcto renegociar las deudas hipotecarias en los EEUU, y mejorar la posibilidad de insolvencias particulares en Irlanda. Las medidas del gobierno húngaro para reducir la carga de deuda de las personas endeudadas con créditos en divisas extranjeras apuntan en el sentido correcto también.

4) Redistribución

La redistribución ha sido el método menos usado. Al contrario, en esta crisis ha seguido creciendo la concentración de activos: los activos de los 11 millones de los llamados individuos de alto patrimonio neto (HNWI, por su nombre en inglés *High Net Worth Individuals*) crecieron 9,7% en el 2010, hasta 42,7 billones de dólares; por lo tanto, ahora tienen más que antes de estallar la crisis^{xxii}. Precisamente la adquisición de muchas deudas bancarias por los gobiernos ha transferido la carga a los segmentos más pobres de la población. A menudo ellos son afectados de manera desproporcionada por los recortes en el presupuesto nacional, pero las deudas de los hogares sobreendeudados no son asumidas por los gobiernos. Los programas de reforma en Grecia, Portugal, España, Italia e Irlanda, y también el techo a la deuda en los EEUU, intensifican el problema de la desigualdad social, en vez de reducirlo. Las mejoras en los controles de impuestos en Grecia, y el impuesto al patrimonio planificado en Francia, son contraejemplos positivos. Al mismo tiempo, se está discutiendo un impuesto al patrimonio en España también. Sin embargo, esto no será suficiente para corregir el desarrollo indeseable de los últimos años. Esto se aplica a Alemania también. Por lo tanto, dentro del Green New Deal, exigimos un nuevo equilibrio social que corrija la concentración de ingresos y activos que ha ocurrido en los últimos años^{xxiii}. Esto también rige para otros países. Hace falta aumentos de impuestos para los súper ricos en los EEUU; si no, no se podrá superar esta crisis. El auge del *'Tea Party'* es aún más dramático. Su negativa a aumentos de impuestos debería interpretarse, a fin de cuentas, como un plan para hundir a los EEUU aún más profundamente en la crisis.

¿Qué significa esto, en términos de la crisis de deuda europea?

Similarmente a la crisis en el sector bancario, la deuda soberana europea es una característica de la crisis económica global. Por lo tanto, no solucionaremos los problemas actuales de la zona Euro con drásticas medidas de austeridad y castigos más estrictos por sí solos. Un freno a la deuda es correcto para España, pero no es una respuesta a las causas de los problemas de ese país. Se enfatiza demasiado poco sobre la estabilización del mercado financiero, porque bancos débiles son vectores del virus de la crisis. Ellos transfieren los problemas de deuda desde un país a toda la Unión Monetaria, porque pérdidas en el negocio de deuda gubernamental consumen su propio –y escaso– capital y por eso ellos mismos caen en sobreendeudamiento. Si esas deudas tienen que absorberse en su país de origen, su deuda crece. Mientras más alto sea el financiamiento externo de los bancos, más fuerte es el efecto. El interés de la sociedad, entonces, es poner freno a la deuda de los bancos. Los bancos tienen intereses opuestos, porque sus ingresos crecen con el financiamiento externo de capital, y ellos transfieren sus propios riesgos al sistema^{xxiv}. Por eso, necesitamos un freno efectivo a la deuda para los bancos, y no solamente en el 2017. Eso limitaría el riesgo sistémico que se asocia a la creación de crédito por los bancos económicamente relevante.

Lo mismo se aplica a los hogares: las burbujas en los precios de las propiedades que no sean financiadas con créditos son menos peligrosas, porque en el caso de un colapso en los precios de las propiedades, se reduce solamente el capital propio de los dueños. Si, por otro lado, han tomado créditos para financiar la propiedad, los dueños pueden encontrarse en la situación de no poder pagar la deuda. Si esto pasara con muchos deudores, los bancos entran en dificultades. Luego, el colapso en los precios de las propiedades provoca una crisis en el sector bancario. Por lo tanto, son importantes los límites para los préstamos y otros frenos a los créditos particulares. Éstos limitan el riesgo sistémico que se asocia con el económicamente relevante financiamiento de inversiones con créditos. También tienen un efecto contracíclico, y así estabilizan la economía en el curso de la actividad económica.

Para que la liquidez adicional de los bancos centrales no nos conduzca a la próxima burbuja, hay que sacar de circulación los productos financieros problemáticos. Es necesario, por lo tanto, una regulación de los fondos negociables en el mercado (los ETF, por su sigla en inglés -Exchange Traded Funds), para evitar una situación en que se puede ocultar demasiada basura financiera. Esto jugó un papel central en el caso más reciente de la especulación en Banco de Inversiones UBS. El impuesto a las transacciones financieras es necesario para sacar los negocios muy frecuentes que desestabilizan a los mercados. Los bancos grandes deben achicarse, y ser supervisados directamente por una Agencia Europea de Supervisión de Bancos.

Actualmente, el gobierno económico de Europa está siendo discutido principalmente dentro del contexto del control de los presupuestos nacionales. No obstante, lo que falta es un enfoque que se dirija a cómo los países periféricos pueden hacer competitivos a sus economías, y cómo se puede prevenir los desequilibrios en las cuentas corrientes, que condujeron al auge de los activos en Alemania y a la deuda masiva en los países de la periferia.

El *Green New Deal* es un concepto de política económica para toda Europa, un programa grande de transformación ecológico y social, que formulamos correctamente durante la campaña electoral europea del 2009. Precisamente la conversión del uso de energía, desde las importaciones de petróleo a la generación de nuestra propia energía con las energías renovables, podría dar un impulso importante para los países del sur de la zona Euro. Sin crecimiento económico sustentable, es decir, no financiado puramente por créditos, los países afectados por la crisis nunca podrán poner en orden sus presupuestos públicos. Este cambio estructural, sin embargo, necesita de tiempo e inversiones reales. No ayuda nada evaluar cada cuatro semanas si Grecia logrará el cambio o no. El país está en el proceso de reinventarse y ya se iniciaron los primeros cambios estructurales. Tal proceso tomará, realísticamente, cinco años o más antes de madurar. Fue un error enorme del Gobierno Federal Alemán sugerir, en mayo de 2010, que un paquete de rescate a corto plazo solucionaría los problemas.

Las políticas de la coalición han intensificado el desequilibrio de la distribución. Los planes adicionales, tales como la abolición de la contribución de solidaridad¹, seguirían por este camino. Los programas de la Troika en los países afectados por la crisis también contribuyen a la exacerbación de la crisis. Esto porque, fiel a la vieja ideología político-económica que nos trajo a la crisis, el FMI, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea, así como también la República Federal de la coalición conservador-liberal CDU/CSU - FDP (Unión Demócrata Cristiana/Unión Social Cristiana-Partido Democrático Libre) y el Gobierno francés conservador todavía ignoran la importancia de una distribución equilibrada para la estabilidad económica.

Una combinación significativa de la regulación de los mercados financieros, la modernización ecológica y el equilibrio social será importante para superar la crisis de deuda gubernamental en Europa. Puede ser que no calce con el debate público en Alemania en este momento, y que no sea aceptable para todos. Sin embargo, la situación es tan seria que debemos luchar por soluciones adecuadas, incluso si son impopulares en la actualidad.

1 Nota del Editor: Impuesto en la República Federal Alemana para apoyar económicamente a la (antigua) RDA.

Gerhard Schick es la portavoz para políticas financieras del Partido Verde en el 'Bundestag' alemán (parlamento federal).

Referencias:

- i Ver, por ejemplo, Edendorfer, discurso en el retiro de la facción del parlamento federal "Bündnis 90/ Die Grünen," (Alianza 90/El Partido Verde), septiembre 2011.
- ii Decisión Nuevo Acuerdo Verde, Conferencia de Delegados Federales, Erfurt, Noviembre 2008.
- iii Un buen ejemplo es la combinación del reloj de la deuda y el reloj de los activos: [http://www. webdesign-plu-services.de/sozialer/uh.html](http://www.webdesign-plu-services.de/sozialer/uh.html).
- iv Schularick and Taylor: Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008.
- v Fuente: Handelsblatt, hacia finales de agosto de 2011.
- vi Frankfurter Allgemeine Zeitung, 09/13/2011, p. 29.
- vii Fuente: Handelsblatt, hacia finales de agosto de 2011.
- viii Fuente: Handelsblatt, hacia finales de agosto de 2011.
- ix Fuente: Handelsblatt, hacia finales de agosto de 2011.
- x Fuente: DB Research, 11/23/2010.
- xi Fuente: DB Research, 11/23/2010.
- xii Personas con activos de más de un millón de dólares
- xiii Thomas Goda (2010): Global Wealth Concentration and the Subprime Crisis: A Quantitative Estimation of Causal Links.
- xiv No indagaré más en este tema en este texto.
- xv Warnock and Warnock (2006): INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS AND U.S. INTEREST RATES, NBER Working Paper 12560.
- xvi Algunos, como el Ministro de Hacienda de Brasil, prefieren el término bélico "guerra de las divisas", para demostrar que hay conflictos masivos de intereses, y que los países actúan con fuerza, los unos contra los otros.

- xvii Se está discutiendo una forma especial de reestructuración de deuda bajo la palabra clave “represión financiera”. Después de la segunda guerra mundial, cuando los EEUU y el UK estaban fuertemente endeudados, obligaron a sus prestamistas a prestarles el dinero a tasas convenientes. Esto incluye créditos obligatorios: a las personas o fondos con dinero se les obliga a prestar ese dinero bajo condiciones que no aceptarían de manera voluntaria. Es lo mismo que si uno pide prestado a condiciones de mercado, y luego impone una despena de intereses, es decir una forma de reestructuración de la deuda.
- xviii Paper’ interno de trabajo sobre el impuesto al patrimonio.
- xix Kenneth S. Rogoff / Carmen Reinhard (2010): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press 2009.
- xx Una excepción son las accionistas de HRE, quienes salieron casi sin nada, y así cargaron con una parte de los costos del rescate.
- xxi Referencia a artículo de huésped en el ‘Tagesspiegel’.
- xxii Merrill Lynch Wealth Management and Capgemini, citado en FAZ (Frankfurter Allgemeine Zeitung) el 06/24/2011.
- xxiii Cem Özdemir und Gerhard Schick (2010): *Counteracting the Crisis of Distribution – The Third Pillar of the Green New Deal*.
- xiv La generación de riesgos sistémicos por la alta deuda de bancos se puede comparar, por lo tanto, con la provocación del cambio climático por las emisiones de plantas termoeléctricas. La fuerza de la planta sube si no hay límite a las emisiones, pero eso exagera el cambio climático.

