

## Michel Aglietta

**Economista del Centro de Estudios, Prospectivas e Información Internacionales (CEPII).** Fundó la Escuela de la Regulación, crítica con el liberalismo



El economista francés Michel Aglietta. CEPII

# «El G-20 está entre la espada y la pared de las revueltas sociales»



Público en  
PARÍS

Entrevista

ANDRÉS PÉREZ  
CORRESPONSAL

**M**ichel Aglietta, uno de los economistas de mayor reputación en Francia, y especializado en cuestiones monetarias y financieras internacionales, es uno de los fundadores de la llamada Escuela de la Regulación, que ha sido una de las primeras que criticó, desde posiciones moderadas, la deriva liberal impuesta por el thatcherismo y la reaganomics a primeros de los años ochenta. Ahora, confortado por los objetivos del G-20, Aglietta estima que ese grupo está «entre la espada y la pared de las revueltas sociales», y teme que el lobby de la banca dé al traste con los esfuerzos de regulación financiera. **Tres años han pasado desde la primera promesa del G-20 de «moralizar el capitalismo». ¿Qué se ha hecho y qué no?** Se ha avanzado en la regulación fi-

nanciera. Se ha definido un nuevo sistema de regulación y se reconoce el principio del riesgo sistémico, cuando antes se prefería cerrar los ojos diciendo que los mercados se autorregulaban solos. No obstante, los lobbies se defienden, y los poderes públicos aceptan compromisos.

**Y ¿qué dicen esos compromisos?** Se admite que existen actores financieros que acarrearán contagios con consecuencias negativas para todo el mundo. De ahí la constitución de Consejos de Riesgo Sistémico. Dictarán supervisión reforzada sobre agentes financieros con riesgos agudos. Es la primera innovación. Asia de momento queda fuera, y ese problema va a plantearse rápidamente, porque el *Shadow Banking System* [sistema financiero en la sombra] puede desplazarse a Singapur y Hong Kong. **Además de los actores digamos peligrosos, la crisis dejó en evidencia otro riesgo: el de los grandes bancos 'too big to fail'.** ¿Se ha avanzado algo ahí? Existe consenso para decir que no se les salvará. Hasta ahora, como no podían quebrar, tenían secuestrados a los poderes públicos. Se están definiendo mecanismos ordenados de re-

«El lobby financiero hace chantaje cuando dice que la regulación hará caer el PIB mundial»

«Poniendo difícil a la banca la inversión especulativa, deberá invertir en economía real»

«Los gobiernos podrían poner al día la fiscalidad y utilizarla para reducir la desigualdad»

solución de crisis. El regulador mantendrá los servicios financieros de un gran banco en crisis, mientras los actores la resuelven o lo hacen quebrar. Los bancos tendrán que informar en continuo y con precisión sobre su estructura financiera y sus vínculos, y la autoridad podrá darles órdenes.

**¿Los lobbies se defienden, dijo usted antes?**

Sí, el lobby financiero hace chantaje. Por ejemplo el International Financial Institute de Washington, un club de ideología con los grandes bancos, presidido por Josef Ackermann, saca un informe diciendo que todos los nuevos controles provocarán un descenso de entre 1,5 y dos puntos del PIB mundial al año. ¡Un máximo de mala fe! **Hoy cuatro billones de dólares circulan en 24 horas de cambio de divisas. En pocos días, se alcanza el volumen del PIB mundial de un año...**

El 95% de esas transacciones es puramente financiera, sin ninguna contrapartida real. Sólo el 5% aproximadamente corresponde a una contrapartida real, a algún pago de bienes o servicios. ¿Por qué hay tal volumen? Lo vimos con las subprimes: los actores buscan transferir los riesgos, buscan cobertura y transfieren. Una necesidad inicial de la economía real se transforma en una auténtica cascada de derivados.

**Si ese sistema existe, es porque tiene beneficiarios.**

Ese es el tercer aspecto del intento de regulación actual. Con esas transacciones bilaterales, descentralizadas, se obtienen comisiones. Por lo tanto, a los bancos les interesan. Pero es lo contrario de lo que estamos necesitando. Necesitamos compradores y vendedores.

**No me diga que el G-20 piensa en centralizar las finanzas en una única plaza con un control.**

Bueno, la idea del G-20 es que las autoridades de mercados definan que el máximo de contratos de derivados deben pasar por un *clearing* (cámara de compensación) centralizada. Reducirá mucho el monto global, y las posiciones de riesgos.

**Las reglas bancarias de Basilea III, ¿en qué van a ayudar a poner el sector financiero al servicio de la economía real?**

Obligará a los bancos a poner más avales de sus posiciones de riesgo. Y, cuando tengan activos del tipo subprime, deberán cubrirlo con recursos estables liquidables de inmediato, como bonos del Tesoro u obligaciones de empresa de máxima calidad. Los bancos están poniendo el grito en el cielo. Aseguran que eso matará su oficio. Dicen que, precisamente, su oficio consiste en financiar el largo plazo con el corto plazo.

**No veo cómo Basilea III facilitará más crédito a la economía real.**

Precisamente porque el problema estaba ahí. Los bancos y otros agentes financieros atrajeron toda la inversión hacia el corto, incluidas las grandes masas de los fondos de inversión y de los fondos de pensión, por ejemplo. Así capturaron una parte de beneficio fenomenal. Ahora no podrán. Los bancos van a reaccionar subiéndose

los tipos. Pero eso es positivo para la economía real, porque atraerán a los inversores institucionales hacia ella. Hay que salir del dilema entre unos bancos que exigen o poder contagiar el riesgo sistémico a corto, o bloquear el crédito a las empresas. Haciendo más difícil la inversión especulativa, deberán invertir en la economía real.

**De nuevo un proyecto que es lo contrario de lo que se ha hecho desde 2008. ¿No está faltando una revisión más profunda del capitalismo por parte del G-20?**

No se ha hecho una reflexión profunda sobre el capitalismo financiero en sí, sobre la noción misma de «todo para el accionista». El capitalismo del valor accionarial crea distorsiones, y deteriora la parte de los salarios en la riqueza, obligando a los hogares a endeudarse para consumir. Para las empresas es igualmente nefasto; les impone la entrada de fondos que no tienen relación con la firma y su actividad, que se quedan poco tiempo. Es perverso. Ese capitalismo no ha sido puesto en tela de juicio por nadie, ni de derechas, ni de izquierdas.

**Las medidas de regulación del G-20 empezarán tímidamente en 2013, y sólo alcanzarán su aplicación plena en 2018, en el mejor de los casos ¿No es demasiado tarde?** Algunos colegas suyos economistas dicen que las nuevas burbujas y las nuevas crisis ya están al borde del estallido.

Es una posibilidad real, resultado de la financiarización generalizada. Lo vemos en la financiarización de las materias primas... Está claro que lo que ocurre en el mundo árabe va a hacer reflexionar al G-20. Plantea el problema de las materias primas alimenticias como algo fundamental. El G2-0 está entre la espada y la pared de las revueltas sociales.

**Cambiar de modelo productivo, ¿sería posible con una buena dosis de keynesianismo verde?** Claro. Pero el problema nos resitúa a nivel de la UE. ¡No es normal que la UE no logre imponer una tasa al carbono! Es el motor para el redespigüe de la actividad. Además, también a escala europea, los países menos afectados por la crisis, poco endeudados, deberían ser motores para los otros. Por ejemplo, relanzando el consumo.

**Pero parece imposible relanzar el consumo sin incrementos fuertes de los salarios.**

Ha habido ya algún repunte del consumo en Alemania, y no se sabe si es duradero. Pero tiene usted razón. La mejor manera de salir de la crisis sería restablecer el nivel de los salarios y de la rentabilidad de las empresas. También los gobiernos podrían poner al día la fiscalidad y utilizarla para reducir la desigualdad. Pero ¿cómo modificar la correlación de fuerzas cuando hay un nivel de paro tan fuerte?

**¿Debe ser el Gobierno el que lo haga?**

Efectivamente, pero ningún Gobierno occidental lo ha hecho. \*