



JOAQUÍN ALMUNIA,
COMISARIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y MONETARIOS
DE LA UNIÓN EUROPEA

“Solo ahora estamos comenzando a comprender la verdadera dimensión de la crisis”

Texto ▶ Fernando Pescador
Fotografías ▶ Thierry Monasse

Joaquín Almunia está en el ojo del huracán. En el 2004 sustituyó a Pedro Solbes al frente de la cartera de Economía de la Comisión. Tenía que combatir, lo sabía bien, una cierta desidia de algunos grandes socios europeos a la hora de aplicar la disciplina pre-

supuestaria prevista en el Pacto de estabilidad y crecimiento, y la gestión de los aspectos económicos de los nuevos socios. Pero se ha encontrado con la mayor crisis económica de la historia reciente; algunos dicen que de toda la historia.

PREGUNTA | *¿Dónde estamos en la crisis? ¿Se trata de un episodio de la teoría de los ciclos de Kondratieff, o es otra cosa?*

RESPUESTA | Estamos empezando a comprender la verdadera dimensión de la crisis. Esta no es una crisis cíclica, ni financiera; tampoco una crisis de la mayor economía del mundo, la de los Estados Unidos, con impacto en todas las demás. Se trata de una crisis de la economía global, de la manera en que hemos organizado o tratado de organizar la gobernanza económica global. Es una crisis que se venía larvando o acumulando desde hace años, y ante la que no hemos actuado como deberíamos haberlo hecho: ni desde las

instituciones, ni con unas reglas de juego que hubieran ayudado a evitarla, abortándola en sus orígenes y poniendo coto a sus consecuencias. Y la respuesta que tenemos que darle ahora es muy amplia y nos va a llevar años.

P | *Al principio del fenómeno, el presidente francés, Nicolás Sarkozy, se quejaba de que esta crisis era una repetición de lo que ya se había experimentado con la burbuja tecnológica, o con el desfondamiento de la economía de Extremo Oriente. Venía a reprochar que eran “ciertos modos de hacer” los que estaban en el origen de estos acontecimientos y de los que los precedieron.*

R | Es verdad que desde que existen libre cir-

culación de capitales y mercados globales se han producido diferentes crisis financieras regionales, pero esta vez la burbuja era muy grande y se ha producido en el núcleo del sistema financiero global, que son los Estados Unidos. Su dimensión y su extensión son muy superiores a las precedentes, pero es cierto que en sus orígenes se detectaron elementos que también estaban presentes en la crisis asiática o en la de las *puntocom*. Se trata del aumento desorbitado del valor de los activos, muy por encima de lo que dicta cualquier fundamento económico, que se basa en unas expectativas de subidas de precios permanentes e ilimitadas, con posibilidades de

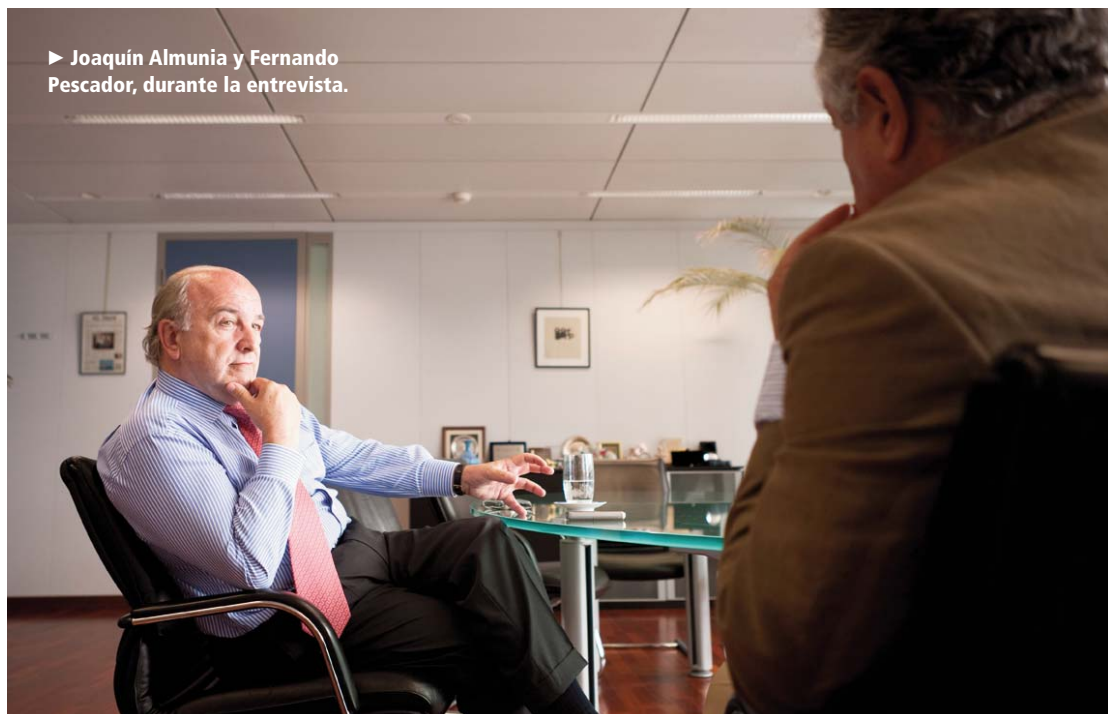
financiación ajena muy grandes para quienes invierten en activos que, presuponen, van a seguir subiendo. Pero la carrera de los precios al alza se detiene, el dinero prestado hay que devolverlo y como hay pérdidas y los activos no tienen el valor intrínseco que se les suponía, la devolución de la financiación ajena se hace muy difícil.

P | *Lo que parece fuera de toda duda es que el sistema trabajaba con mecanismos de generación de riqueza—instrumentos financieros—de estructura muy complicada, frente a los que no había un control lo suficientemente eficaz.*

R | Lo que ha fallado, primero, han sido los mecanismos de apreciación de riesgo de los propios inversores, que no eran conscientes de dónde se estaban metiendo cuando adquirirían esos instrumentos financieros. En segundo lugar ha fallado todo el sistema de alertas sobre los riesgos, es decir, la calificación de riesgo que llevan a cabo las agencias de calificación o *rating* y, finalmente, han fracasado estrepitosamente los supervisores, que han dejado pasar o permitido situaciones totalmente insostenibles, los famosos PDO o productos estructurados, con la máxima calificación por parte de las agencias de *rating*, sobre los que se basaba la opinión de los supervisores acerca de la situación de solvencia financiera de los balances de las entidades. Los supervisores se olvidaron, además, o no creyeron necesario, de supervisar todos los instrumentos creados fuera de balance y, finalmente, ha fallado la regulación. Ha habido lagunas claras en la regulación financiera y se ha producido un juego procíclico de la regulación, es decir, que determinadas regulaciones prudenciales o contables han promovido que las burbujas aumentasen de tamaño y han incentivado su sobredimensionamiento. Y han fallado los bancos centrales, que mantuvieron durante demasiado tiempo una política monetaria con tipos de interés anormalmente bajos, lo que hacía la financiación exageradamente barata. Sencillamente, ha fallado todo.

P | *Pero hemos oído que en finanzas no se*

► Joaquín Almunia y Fernando Pescador, durante la entrevista.



podían poner puertas al campo, es decir, que no se podía condicionar la creación de mecanismos financieros que ayudaban a generar riqueza de la que se beneficiaba toda la sociedad. ¿Acaso es posible en una sociedad capitalista moderna, en la que el dinero se mueve con total libertad, disponer de estructuras sólidas de control que frenen ese dinamismo? Quiénes propiciaron la crisis en sus orígenes, facilitando la circulación de

necesitar motores muy potentes para poder crecer como estábamos haciéndolo. Pero la innovación no puede estar reñida con la sostenibilidad y con el mantenimiento de unas reglas necesarias para asegurar el funcionamiento del mercado sin poner en riesgo la solvencia y sin crear riesgos sistémicos. Es el equilibrio que tenemos que encontrar. Venimos de una época en la que la desregula-

“NO SE PUEDE VIVIR PERMANENTEMENTE POR ENCIMA DE LAS POSIBILIDADES REALES”

productos financieros no creíbles, lo hicieron desmontando las garantías creadas durante décadas para evitar, precisamente, abusos como los que se han producido.

R | Es completamente cierto que tenemos un reto difícil por delante, que es regular los mercados sin ahogar la innovación. Y la verdad es que no resulta nada fácil. La innovación financiera era necesaria y va a seguir siéndolo; es un motor de crecimiento y vamos a

ción era la única forma de garantizar la innovación y hemos pasado a otra en la que estamos reglamentando actividades que no estaban sometidas a control, reforzando los mecanismos existentes de supervisión y coordinando mejor su actuación. Y conviene que toda esta estrategia ofrezca resultados, porque si no, la confianza no va a volver a los mercados y sin confianza, por mucha innovación que tengamos, la economía no va a

Un economista con sensibilidad social

Joaquín Almunia Amann es un abogado y economista bilbaíno de 61 años, formado en Deusto, L'École Pratique des Hautes Études de París y el Kennedy School of Government de Harvard. Sus orígenes sindicalistas (fue responsable de economía de la Unión General de Trabajadores entre 1976 y 1979) le dieron una percepción social de los problemas de la sociedad que le resultaron muy útiles cuando asumió la cartera de Trabajo y Seguridad Social entre 1982 y 1986 y la de Administraciones Públicas entre 1986 y 1991, en diferentes gobiernos presididos por Felipe González. Su carrera política está marcada por las elecciones generales del 2000, cuando su derrota al frente de la candidatura socialista dio lugar a su dimisión y a la convocatoria del congreso en el que fue elegido secretario general del PSOE el actual presidente del Gobierno José Luis Rodríguez Zapatero. En la Comisión Europea ha realizado un trabajo que colaboradores y gente externa a la institución consideran irreprochable. Su continuidad en el Ejecutivo comunitario parece garantizada, pero no la cartera. ►◀

funcionar. La vida financiera está basada en la confianza.

P | *En la cumbre del G-20 de Londres la palabra clave era “supervisión”. A eso se han dedicado, en Europa, la Comisión, el Consejo, el Banco Central Europeo y toda institución y organismo relevante en la materia. Y en la reunión del Consejo Europeo de junio, el mensaje oficial era que se había dado un salto de gigante en la materia, con la creación de dos estructuras, el Comité de Riesgos Sistémicos y el Sistema Europeo de Supervisores Financieros. Pero resulta que la definición de las normas comunes que guiarán la ejecutoria de esos organismos afecta al Reino Unido, y el Reino Unido no quiere trabas para la actividad de la City.*

R | Vivimos en una economía global y en un entorno financiero global. Hay libre circulación de capitales y está en el interés de todos que las cosas sigan así. Si comenzáramos a imponer controles a los capitales extranjeros en nuestras fronteras y volviéramos al modelo de los viejos sistemas financieros nacionales, retrocederíamos décadas. Tenemos que hacer compatible la vida financiera a escala global y la libertad de movimiento de capitales que le es natural, con una

regulación adecuada. Desde ese punto de vista, en el mundo existen dos plazas financieras que se disputan la primacía, que son Nueva York y Londres. Y los europeos tenemos la inmensa suerte de tener una de esas dos plazas dentro de nuestras fronteras y de tenerla sometida a normas europeas. Podemos, por lo tanto, beneficiarnos de la experiencia que ha atesorado esa plaza financiera y, a la vez, tenemos la responsabilidad de regular su actividad, pues nadie de fuera de la Unión Europea va a ser capaz de hacerlo. Y la City de Londres, al igual que Wall Street, necesita regulación. Es verdad que hay debates que no son fáciles, como articular la iniciativa en materia financiera de los británicos, que tan bien conocen el mercado y que quieren proteger la competitividad de su plaza financiera con una regulación europea seria. Y esa es nuestra responsabilidad. Yo no soy pesimista con las conclusiones del Consejo Europeo. Ni soy pesimista sobre la actitud de los británicos: he leído un informe que ha elaborado Adair Turner, presidente de la Financial Services Authority (FSA) británica, y me he entrevistado personalmente con él. Y Turner dice claramente que o actuamos como

Europeos o vamos marcha atrás. No estamos en un punto de equilibrio. Si queremos jugar en la primera división a escala global, tenemos que regular a escala europea y llegar a acuerdos de supervisión a escala europea; necesitamos poner en marcha todas las ideas que se derivan del Informe Larosière, aprobar directivas que actualicen nuestra normativa en áreas como los fondos propios, los fondos alternativos de inversión, el área de los derivados, etc.

P | *Todo ha funcionado mal y ahora se va a revisar todo... o casi todo. Los paraísos fiscales, por ejemplo, desempeñaban un papel claro en un cierto modelo de laxitud financiera de altos vuelos. Desde el G-20 de Londres —aunque habría que hablar mejor desde el DVD con las listas de defraudadores en Liechtenstein— esos territorios están en el punto de mira de todas las decisiones políticas. Y en cuanto a los instrumentos financieros, hay quienes dicen que mejor dejar en paz a los ‘hedge funds’, no vayamos a asfixiarlos.*

R | Creo que las acciones contra los paraísos fiscales son una buena cosa. Por primera vez se está actuando al máximo nivel contra ellos; desde la reunión de Londres, prácticamente todos los países de las listas gris y negra han tomado cartas en el asunto para firmar acuerdos de intercambio de información sobre temas fiscales con otros países. Es un camino sin retorno. Es bueno que hayamos llegado a esto. Vamos a salir ganando todos: acopiando más recursos para las arcas públicas, desarrollando instrumentos mucho más poderosos para luchar contra el crimen organizado y cercenando la financiación del terrorismo o de la droga. No me importa que todo esto tenga que ver con la crisis o no, porque creo que, independientemente de la motivación, luchar contra los paraísos fiscales es bueno. Lo de los *hedge funds* es diferente. Se trata de instrumentos financieros, ni malos, ni buenos, que algunos defienden diciendo que dan liquidez al mercado porque compran lo que casi nadie quiere y venden casi todo lo que los demás buscan. Yo estoy

‘En cuanto al cierre de centrales, yo confiaría en el dictamen del Consejo de Seguridad Nuclear’

PREGUNTA | *Transparencia, supervisión, control, regulación... Todo esto está muy bien, pero hay áreas importantísimas de la actividad económica mundial que evolucionan en la más absoluta de las oscuridades: el petróleo, por ejemplo, cuyo precio puede comprometer la salida de la crisis. ¿Por qué no se actúa contra los abusos del mundo del petróleo como se hace con los paraísos fiscales o los mecanismos financieros sofisticados?*

RESPUESTA | Sí que se está actuando, tanto a escala global como europea. A escala europea porque a raíz de las subidas desorbitadas que en julio del año pasado situaron el precio del barril en casi 150 dólares, se adoptaron toda una serie de medidas que están entrando ahora en vigor, y que introducen más transparencia y que ayudan a vigilar y comprender mejor el comportamiento de los mercados. Y también a escala global se han adoptado medidas: en las últimas reuniones multilaterales (del G-8 o el G-20) se ha hablado de ello. Y es evidente que ese mercado no funciona bien. Todavía en julio del año pasado había quienes se atrevían a decir que el barril a casi 150 dólares no era resultado de la especulación, sino de las leyes de la oferta y la demanda. En pocos meses, el precio bajó de esos 150 a 30 dólares... La caída de la economía ha sido fuerte, pero no tanto como para explicar con argumentos puramente económicos ese descenso del 80 %. Como tampoco cabe una explicación económica al hecho de que, sin haberse producido la recuperación, el precio del crudo haya subido de 30 a 70 dólares. Por lo tanto, se barruntan operaciones financieras que van mucho más allá de lo que es lógico esperar en el comportamiento atribuible a los mercados de futuros en un sector de materias primas como lo es el del petróleo. Hay que hacer más para introducir mucha más transparencia en ese mercado, saber a qué responden realmente estos movimientos, quién acumula petróleo, ya sea físico o financiero, e introducir un funcionamiento mucho más racional en una actividad que es clave para nuestras economías.

P | *El mundo de la energía no va a ser igual tras esta crisis. Las reservas que parecían explotables a 140 dólares a 60 o 80 no lo van a ser; de pronto, las perspectivas de aprovisionamiento cambian, pero las fuentes de energía primaria siguen siendo prácticamente las mismas y en España continuamos hablando de la energía nuclear con los argumentos de la década de los setenta.*

R | Yo creo que, cara al futuro, el escenario de partida debe ser la reducción de la dependencia del petróleo. Es posible que los argumentos que hablan de una escasez creciente del crudo sean ciertos; yo no estoy seguro del todo, pero creo que quienes hacen esos vaticinios tienen bastante razón. Independientemente del grado de volatilidad del precio del crudo en un periodo determinado, vamos hacia una creciente escasez relativa de petróleo. Pero es que, además, tenemos la apremiante necesidad de reducir el consumo de energías fósiles por razones medioambientales relacionadas con el cambio climático. Y si queremos cambiar la estructura básica de aprovisionamiento, ¿cuáles son las opciones?: el carbón es abundante, pero se trata de una energía fósil; luego habría que apostar simultáneamente por las energías de captura de CO₂. Después están las energías renovables, como la hidráulica, con limitaciones en muchos países, la eólica, la solar, etc. Aparte de la hidráulica, las energías renovables tienen costes que necesitan ser subvencionados para resultar competitivas y, a su vez, muchas de ellas, en particular la eólica, tienen el problema de que no aseguran una oferta continua, porque están sometidas a oscilaciones. Por lo tanto, necesitamos una energía de base que garantice la estabilidad del suministro. ¿Cuál será? Pienso que aquí la nuclear es una opción clara. Tiene problemas de opinión pública en algunos países, aunque ese clima de opinión contrario esté comenzando a cambiar sustancialmente: las últimas encuestas lo demuestran. Está el problema de los residuos, pero las centrales de tercera generación abordan mejor la seguridad y dicen que, en un futuro también el de los residuos. Todas las fuentes de energía tienen sus pros y sus contras, de modo que lo crucial es acometer un debate serio sobre el tema, con todos los elementos de información disponible sobre la mesa. Y luego, tomar decisiones teniendo en cuenta que la única alternativa realmente mala es la dependencia exterior.

P | *¿Y en una situación como la actual, a qué vienen decisiones tomadas sobre programa electoral, cuando un gobierno debería adaptarse a una nueva realidad tan compleja como la que nos ha traído esta crisis?*

R | Mi opinión personal, pues como comisario no opino sobre el mix energético de cada cual, es que en el caso español, en el dilema del cierre de centrales, yo seguiría lo que dijera el Consejo de Seguridad Nuclear. ▶◀



a su favor por eso, porque dan liquidez al mercado, pero me opongo a la especulación; a que gestores oscuros o grandes corporaciones alteren artificialmente el precio de las cosas con el único objetivo de ganar dinero y provoquen graves disturbios en la actividad ordinaria de los mercados. Esas entidades que utilizan recursos enormes, como los *hedge funds*, deben estar reguladas y lo que antes había, en todo caso, era muy deficiente. Lo que estamos haciendo ahora es regularlos. A escala europea tenemos una iniciativa en marcha no para regular los fondos en tanto que tales, cuya radicación, además, suele ser *off shore*, sino a los gestores de esos fondos. Hasta ahora, la tesis era que bastaba con regular a los bancos que financiaban los *hedge funds*, pero como hemos visto los fallos tan tremendos de supervisión que se han dado en los bancos que creíamos bien regulados y supervisados, pues ahora vamos a completar el marco con la supervisión de los gestores de los *hedge funds*.

P | *En nuestro país la crisis financiera se ha unido a la crisis del ladrillo y todo el mundo habla de cambiar el sistema productivo. ¿Cómo se hace eso y cuánto tiempo nos va a llevar?*

R | Este género de declaraciones de intenciones debe ir complementándose con objetivos. Supone desarrollar el sector servicios,

dinamismo y con un esquema o abanico de políticas y servicios públicos eficiente. Hace falta tener un estado del bienestar eficiente, un estado del bienestar que proteja y que reduzca las situaciones de pobreza de un modo sostenible; un modelo que no haga creer a los ciudadanos que se puede vivir por

“LA BATALLA CONTRA LOS PARAÍSO FISCALES NO TIENE MARCHA ATRÁS”

...; de lo que se trata es de tener una economía más productiva, más eficiente, con mayor capacidad para generar empleo y con un modelo o patrón de crecimiento sostenible en el tiempo. ¿Cómo se consigue eso? Con una mejor educación de la población, con un mejor funcionamiento de los mercados, con un entorno empresarial favorable a la innovación y al

encima de los medios. A lo largo de un ciclo económico se puede vivir una temporada con un mayor endeudamiento pero, al final, las deudas hay que pagarlas, porque lo que no se puede es vivir permanentemente por encima de los medios que uno tiene. ◀

—————
Fernando Pescador es corresponsal en Bruselas del *Diario El Correo*.