



VNIVERSITAT DE VALÈNCIA

Investidura como Doctor "Honoris
Causa" por la Universitat de València a
Paul de Grauwe

Laudatio

Valencia, 30 noviembre de 2012



LAUDATIO PAUL DE GRAUWE Cecilio Tamarit 30.11.2012

Excmo y Magco Rector, autoridades políticas y académicas, compañeros, señoras y señores:

Es para mí un gran honor y una inmensa satisfacción haber sido encargado de realizar la “laudatio” del profesor Paul De Grauwe en este acto de investidura de doctor “Honoris Causa”, pues me unen al galardonado tanto lazos de gratitud personal como profesional desde que tuve la suerte de ser su alumno hace ya más de 25 años.

Actualmente vivimos momentos críticos en el panorama económico. Estamos inmersos en una crisis del proceso de integración económica a nivel global, resultado de unos desequilibrios comerciales persistentes y crecientes en el tiempo que el sistema multilateral de comercio ha sido incapaz de corregir desde comienzos de la década de los años 90. Estos desequilibrios comerciales tuvieron como contrapartida flujos financieros desde las áreas con superávit, en su mayoría países emergentes, hacia países desarrollados, básicamente los EE.UU., cuyo sistema financiero era el único capaz de proporcionar, a través de sofisticados instrumentos financieros, las oportunidades de inversión para volúmenes crecientes de recursos.

La crisis de las hipotecas “subprime” en 2007 supuso el desencadenante de una crisis de confianza en el sector financiero y bancario, dando lugar a una restricción del crédito a nivel global cuyas consecuencias aún estamos padeciendo en la actualidad.

De forma paralela a esta crisis global, en la Unión Europea hemos desencadenado, y estamos padeciendo, una crisis de carácter regional que se superpone a la global y complica la resolución de la misma. La Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas, uno de cuyos teóricos es el profesor De Grauwe, prescribe la necesidad de una política fiscal federal con una función de coaseguro ante la creación de una Unión Monetaria junto a un conjunto de reformas estructurales. Estas últimas tendrían como objetivo el buen funcionamiento de los mercados, tanto de factores como de bienes y servicios y serían una condición necesaria para poder hacer frente a un shock que afectase sólo a una parte de los países del área o bien, que afectando a todos, su efecto fuese desigual, los llamados “shocks” o perturbaciones asimétricas. Desgraciadamente, estas reformas se fueron posponiendo en el tiempo en una ejercicio de procrastinación irresponsable como resultado de una falta de liderazgo tanto por parte de las autoridades europeas como de las nacionales. En estas condiciones, la restricción del crédito ha actuado como un “shock” asimétrico dentro de la Unión Monetaria Europea, golpeando con mayor dureza a aquellos países que habían ido acumulando un desequilibrio exterior más elevado, como es el caso de España y, por tanto, mayores necesidades de financiación.

Parece que existe un consenso en la profesión económica sobre el diagnóstico de la crisis europea y sus causas. Sin embargo, hay más disensiones sobre cómo llevar a cabo el ajuste necesario que reduzca los desequilibrios entre los países periféricos y los centrales de la Unión Monetaria Europea. Frente a la visión alemana más radical,



representada por el profesor Hans Werner-Sinn de la Universidad de Munich, se viene alzando la autorizada voz del profesor Paul De Grauwe, planteando alternativas que estamos viviendo no sólo en el ámbito estrictamente académico sino también en los diferentes medios de comunicación, desde los clásicos hasta los más recientes vía internet.

Nos encontramos, por tanto, ante una crisis de balanza de pagos típica de sistemas de tipos cambio estables pero ajustables o, como diría el profesor De Grauwe, de uniones monetarias incompletas. Sin embargo, los mecanismos de ajuste son distintos. Mientras que en el pasado el ajuste se habría producido a través de variaciones cambiarias pactadas con nuestros socios y unidas a un plan de estabilización, ahora el ajuste es mucho más lento y doloroso. Hay que generar superávits primarios mejorando la competitividad de las economías con mayor apalancamiento y esto, a corto plazo, sólo se consigue a través de reducción de costes y a largo mediante mejoras en la productividad. Los economistas sabemos que el factor determinante de la productividad en el largo plazo lo constituyen el progreso técnico y la acumulación de capital humano. Ninguna otra institución aúna de forma más clara ambos elementos como la Universidad

Es cierto que, tal como nos advertía hace ya quince años el profesor De Grauwe, la inexistencia de un sistema de rescate en el diseño de la Unión Monetaria ante posibles insolvencias ha obligado a ir improvisando mecanismos “ad hoc” para los distintos países conforme la crisis de crédito y, en algunos casos, de solvencia se iba manifestando en cada uno de ellos. De esta forma, se ha ido generando una secuencia perversa, por la que una crisis financiera generada en el sector privado, se ha convertido en una crisis de deuda soberana que ha derivado en un verdadero problema de gobernanza política que va a transformar, sin duda, el diseño futuro de la Unión Europea y, posiblemente también, el de alguno de sus estados miembros. Siendo un problema económico, la solución, como nos ha indicado en numerosas ocasiones el profesor De Grauwe en sus trabajos, será política, o no se dará en absoluto. Debe ser una solución mancomunada y simétrica, que implique un ajuste de competitividad no sólo en los países deficitarios, sino en aquellos también con superávit persistente y en el que las instituciones europeas jueguen un papel primordial para poder financiar este proceso de ajuste en el corto plazo.

He querido mencionar estos elementos necesarios en la solución de la crisis: la universidad y la política, porque ambos constituyen los dos ámbitos a los que ha dedicado su vida profesional el profesor Paul De Grauwe y que, en mi opinión, le han permitido tener una visión de los problemas económicos más amplia y realista que la mayoría de sus colegas. Por una parte, Paul De Grauwe ha desarrollado hasta la actualidad una larga y fructífera vida académica, impartiendo docencia y desarrollando su investigación en numerosas universidades y organismos internacionales. A la vez, desde 1991 a 2003 ha sido miembro del Parlamento Belga como diputado, senador y, en los últimos años, presidente del Comité de Asuntos Económicos y Financieros.

Para poder abarcar una descripción de sus aportaciones al campo de la Economía voy a intentar distinguir diferentes periodos dentro de su biografía. El primero me van a permitir que lo denomine como el del “joven profesor De Grauwe” y se corresponde con la etapa en la que yo le conocí a mediados de los años 80. Para ese momento,



Paul De Grauwe ya era un académico de prestigio. Había terminado su doctorado en EE.UU. en la Universidad John Hopkins de Baltimore y había desarrollado su carrera profesional en el Fondo Monetario Internacional, en universidades americanas, como la de Michigan o Pensilvania y ya había vuelto a Europa, ocupando una cátedra en la prestigiosa universidad de Lovaina, además de impartir cursos en centros de postgrado de élite como el Colegio de Europa de Brujas o el Instituto de Economía Mundial de Kiel. En aquel momento ya era un experto en relaciones monetarias internacionales y había publicado un manual, curiosamente de enfoque netamente monetarista, titulado “Macroeconomic Theory for the Open Economy”, en el que basaba sus cursos y que posteriormente dio lugar a un celebrado manual sobre “International Money”, publicado en Oxford University Press y donde ya desarrolla más su estilo personal, combinando teoría y ejemplos en la mejor tradición de los modernos manuales norteamericanos. Para entonces, ya había publicado extensamente en las mejores revistas sobre economía internacional y su artículo de 1975 sobre la Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas titulado “Conditions for Monetary Integration: A Geometrical Interpretation” argumentaba en un marco de una curva de Phillips cómo las preferencias de los gobiernos en el intercambio o trade-off entre inflación y desempleo es la condición básica para poder formar una unión monetaria. Este artículo, convertido en un clásico en su campo y que ha pasado a formar parte de todos los manuales en la materia, sigue manteniéndose vivo con el paso del tiempo y demuestra que la integración política debía avanzar de forma paralela a la integración monetaria para poder establecer un consenso sobre la importancia de la estabilidad de precios, algo que la actual crisis nos ha dejado claro si es que existía alguna duda. Sin embargo, lo mejor de sus aportaciones aún estaba por llegar.

Hay que esperar a la siguiente década, la de los años 90, para empezar a conocer al “Paul De Grauwe maduro”, que se va a convertir en el autor que, sin duda, más ha contribuido a la comprensión del proceso de integración monetaria en Europa. El relanzamiento del proceso de integración llevado a cabo por Jacques Delors como presidente de la Comisión Europea pone de moda de nuevo los temas de integración monetaria y Paul De Grauwe va a aprovechar su experiencia docente e investigadora para crear un manual sobre la materia que se ha convertido en un clásico: “The Economics of Monetary Integration” publicado por Oxford University Press y que desde su lanzamiento en 1992 lleva ya 9 ediciones.

Casualmente me encontré con el manual al poco de su salida a venta en la librería de la Universidad de Nottingham. Lo compré y me puse a leerlo de inmediato. Su estilo, a la par riguroso y muy didáctico, hizo que no pudiese parar de leerlo hasta el final. Recuerdo que comenté con mi mujer que era un libro que se tendría que traducir al castellano. No pasaron más de unos pocos meses cuando recibí la llamada del profesor Rafael Myro, editor de una interesante colección de manuales publicada en aquel momento por el Colegio de Economistas de Madrid, para indicarme que habían comprado los derechos de traducción del manual del profesor De Grauwe y que nos ofrecían la posibilidad de hacerla. Tras recuperarnos de la sorpresa, accedimos de inmediato y nos pusimos manos a la obra.

He querido señalar esta anécdota, pues marca la recuperación del contacto personal con Paul De Grauwe desde la Universidad de Valencia, contacto que se ha mantenido hasta el día de hoy. Verdaderamente, durante la década de los años 90, su manual va



a impregnar los programas de la Facultad de Economía de la Universidad de Valencia, siendo utilizado para explicar Política Monetaria en la materia de Economía Española, integración monetaria en la asignatura de Economía de la UE y también, de forma más extensa en la asignatura Integración Económica, además de constituir material de apoyo en cursos de postgrado. En definitiva, este libro tuvo una acogida muy buena, no sólo en la Universidad de Valencia, sino también en otras muchas universidades españolas y centros de postgrado, como la Fundación Ortega y Gasset. De hecho, la edición española recoge un capítulo especial sobre los problemas de España en el proceso de integración monetaria a petición tanto del editor como de sus traductores. Esto, como veremos más adelante, atrajo la atención de Paul De Grauwe hacia los problemas específicos de la economía española, sustituyendo a Italia por España en muchos ejemplos de los problemas de los países periféricos que aparecerían en sus artículos desde entonces.

Siendo, pues, muy notable su influencia en la enseñanza de economía de la universidad española, sin embargo, me atrevería a decir que es Valencia donde ha tenido mayor importancia y seguramente ha servido para que sucesivas promociones de sus estudiantes hayan tenido un grado de conocimiento elevado sobre todas las cuestiones relativas al proceso de integración monetaria y se haya constituido, junto con profesores de la Universitat Jaume I, un Grupo de Investigación en Integración Económica reconocido como Grupo de Excelencia por parte de la Generalitat Valenciana dentro del programa PROMETEO. La influencia, pues de Paul De Grauwe en el mundo académico de nuestra Comunidad ha sido importante y ha permitido que tanto estudiantes como profesores fuésemos muy conscientes de las oportunidades pero también de los retos que la unión monetaria europea supone.

Se dice, seguramente con razón, que los economistas son especialistas en predecir el pasado. Este no es el caso del profesor Paul De Grauwe. Es uno de esos pocos grandes economistas capaces de ver con claridad los problemas, predecir su evolución futura y prescribir con certeza las mejores recetas para evitar males mayores. Cuando muchos políticos y analistas nos dicen que la crisis actual no era predecible, los que hemos estudiado y seguido los trabajos de Paul De Grauwe sabemos que esto no es cierto. Muchos de los elementos de la crisis actual estaban ya, por una parte, en la defectuosa construcción del marco institucional de la Unión y, por otra, en la falta de medidas o, incluso en las medidas erróneas tomadas por los responsables políticos en los distintos niveles de gobierno. A este respecto, resulta en estos momentos muy ilustrativo releer el artículo publicado por el profesor De Grauwe el 20 de febrero de 1998 en el Financial Times sobre la posibilidad de que se produjesen crisis financieras dentro de la futura Unión Monetaria Europea y para ello tomaba como posible ejemplo el caso de España. En concreto, el profesor De Grauwe argumentaba de la siguiente forma:

“Supongamos que un país, que arbitrariamente llamaremos España, experimenta un auge que es más fuerte que en el resto de la zona del euro. Como resultado del auge, la producción y los precios crecen más rápidamente en España que en los otros países del euro. Esto también conduce a un boom inmobiliario y a una inflación de los activos en general en España. Dado que el Banco Central Europeo analiza los datos en toda la zona, no puede hacer nada para frenar las condiciones en auge en España. De hecho, la existencia de una unión monetaria es probable que intensifique



la inflación de los activos en España. Sin obstáculos por riesgo de cambio, el capital es atraído del resto de la zona del euro. Los bancos españoles que siguen dominando el mercado español, se suman al juego y aumentan sus préstamos. Se dejan llevar por las altas tasas de rentabilidad producidas por los cada vez mayores precios de los activos españoles, y por el hecho de que en una unión monetaria, pueden conseguir fondos a los mismos tipos de interés que los bancos en Alemania, Francia, etc. Después del boom llega el colapso. Colapsa el precio de los activos, creando una crisis en el sistema bancario español.”....

Continuaba luego en el artículo:

...”Estas futuras crisis financieras en euros, sin embargo, serán en un aspecto crucial diferentes de las crisis financieras que se han producido recientemente en Asia. No darán lugar a crisis especulativas en los mercados de divisas. Por lo tanto, si España se enfrenta a una crisis bancaria, no se extenderá en el mercado de divisas español, porque no habrá dicho mercado. Una fuente de desestabilización de los mercados, por lo tanto, estará ausente.

Los fundadores de la Unión Monetaria han tomado medidas extraordinarias para reducir el riesgo de impago de la deuda de los gobiernos. Los criterios de convergencia de Maastricht y el Pacto de Estabilidad se han introducido para proteger la Unión Monetaria del riesgo de acumulación excesiva de deuda pública. Sin embargo, la debacle financiera asiática nos enseña que la acumulación de deuda excesiva por el sector privado puede ser igual, o más arriesgada. Esto ha escapado a la atención de los fundadores de la Unión Monetaria, preocupados como estaban por los peligros de la excesiva deuda pública. Mientras tanto, el reloj de la Unión Monetaria Europea sigue avanzando y las instituciones que deben proteger a la Unión Monetaria Europea de las crisis financieras y bancarias aún no se han puesto en marcha.”

Resulta escalofriante ver la clarividencia de Paul De Grauwe para predecir la actual crisis y los problemas específicos de la economía española. No es de extrañar, por tanto, que durante esta etapa de su vida se sienta impelido a compaginar de forma cada vez más creciente la actividad académica con la asesoría económica desde think-tanks como el Center for Economics Policy Studies de Bruselas, o el CESifo de Munich, donde ha sido director de su programa en Economía Internacional o su pertenencia al grupo de asesores del Presidente Barroso. Ello lo ha combinado también con un compromiso de mayor participación en la vida política belga, convirtiéndose en parlamentario durante más de 10 años.

Sin duda, este acercamiento a los problemas reales va a influir también en la evolución de sus planteamientos teóricos. Durante esta etapa, que cubre parcialmente la década de los años 90 hasta mediados de la década pasada, Paul De Grauwe va a centrar su enfoque analítico en la teoría de los tipos de cambio. De forma paulatina, va a ir abandonando los enfoques clásicos, tanto monetaristas como keynesianos, y a ir adoptando la teoría del caos para explicar el comportamiento errático de los tipos de cambio al margen de los fundamentos microeconómicos, lo que supone, por una parte, una crítica directa a la hipótesis de las “expectativas racionales” y, por otra, un cuestionamiento indirecto de la teoría primigenia de las zonas monetarias óptimas, pues en muchos casos los tipos de cambio más que constituir un instrumento de



ajuste, pasarían a ser una fuente de perturbaciones asimétricas. Esta va a ser una etapa muy prolífica, dando lugar a numerosas publicaciones en revistas académicas especializadas y libros en las mejores editoriales, algunos en colaboración con discípulos, como *Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?* publicado en MIT Press en 2005 o en solitario, como el reciente *Lectures on Behavioral Macroeconomics* publicado este año por Princeton University Press, donde desarrolla un modelo basado en la racionalidad limitada de los agentes para ofrecer un explicación endógena del ciclo económico, donde las variaciones en las expectativas de los agentes (“los animal spirits”) explican los periodos de crecimiento y recesión y el papel clave que puede jugar el banco central para la estabilización de los mercados de activos.

Siendo Paul De Grauwe un hombre de gran modestia, incluso de una cierta timidez, característica, por otra parte, común en muchos grandes académicos, es un hombre de grandes convicciones intelectuales. Esto es un aspecto que ha sabido transmitir en el aula a sus estudiantes y también en sus escritos, muchas veces críticos con la corriente dominante, que en muchos casos lo han convertido en una voz, ciertamente, no cómoda, ya que, por otra parte, la realidad de forma tozuda, le ha ido dando la razón a lo largo del tiempo. Baste recordar durante este periodo también sus escritos sobre el diseño de la unión monetaria, un ejemplo sería el texto que hemos visto anteriormente, sus críticas a los criterios de convergencia nominal en Maastricht, frente a otros basados en la convergencia real y en una mayor unión fiscal y política o sus críticas al diseño y a la aplicación de la estrategia de determinación de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo.

De esta forma, llegaríamos al Paul de De Grauwe actual, donde una vez abandonada su etapa en el Parlamento Belga, se ha centrado de nuevo en la vida académica y al mismo tiempo se ha convertido en una de la voces más escuchadas y autorizadas por sus propuestas para la salida de la crisis de euro. Así, sus ideas sobre los eurobonos, el papel del coeficiente de reserva bancaria, la labor como prestamista de última instancia del BCE, los fondos de rescate, o la naturaleza del sistema TARGET para la provisión de liquidez al sistema bancario nunca pasan inadvertidas y son objeto de debate académico, político y en la opinión pública a través de los medios de comunicación.

Este año el profesor Paul De Grauwe se ha jubilado de su cátedra en Lovaina y ha sido contratado por la London School of Economics, tal vez el centro académico europeo de mayor prestigio en Economía. Allí ha tomado posesión de la Cátedra John Paulson en Economía Política Europea, así como la dirección del Instituto Europeo. Esta misma semana ha sido su lección inaugural, por lo que sé que estar hoy entre nosotros ha sido bastante complicado. Desde esta tribuna le agradecemos su esfuerzo y que haya querido aceptar el nombramiento de doctor Honoris Causa por la Universitat de València, uniéndonos de esta forma a otros tres centros universitarios europeos que nos han precedido en la concesión de esta distinción.

Muchas gracias.