

CRISIS DE LA DEUDA PÚBLICA: AJUSTE SOCIAL REGRESIVO  
Y NUEVA GOBERNANZA ECONÓMICA ASIMÉTRICA

*SOVEREIGN DEBT CRISIS: REGRESSIVE SOCIAL ADJUSTMENT  
AND NEW ASYMMETRIC ECONOMY GOVERNANCE*

*Francisco Rodríguez Ortiz*  
Universidad de Deusto  
francisco.rodriguez@deusto.es

ACCÉSIT IV PREMIO JOSÉ LUIS SAMPEDRO

RESUMEN

La crisis financiera y económica suscitó un retorno transitorio de los paradigmas keynesianos de actuación, tanto en lo monetario como en lo presupuestario. Sin embargo, la mal llamada crisis de la deuda pública, ocasionada por los excesos y rescates de las entidades financieras, diversos planes de estímulo económico y juego adverso de los estabilizadores automáticos, ha favorecido en lo económico e ideológico la imposición por parte de los mercados de unas nuevas reglas de disciplina. Las respuestas a dicha crisis, coartada perfecta para emprender unos ajustes sociales regresivos e imponer una nueva disciplina laboral y salarial, significan el retorno de los postulados básicos de un neoliberalismo dominante desde finales de los años setenta. El intervencionismo estatal está cada vez más cuestionado en Europa y la eurozona, en busca de una nueva gobernanza económica asimétrica y restrictiva, ha iniciado un giro sin precedentes que amenaza sus expectativas de crecimiento a medio plazo y que no permite responder satisfactoriamente al problema planteado por la evolución de los déficit y deuda pública

*Palabras clave:* Crisis; Déficit; Deuda; Ajuste; Crecimiento.

## ABSTRACT

Financial turmoil that turned into economic crisis, led to a transitory return to Keynesian paradigms, both in monetary and fiscal policy terms. Notwithstanding, wrongly-called “sovereign debt crisis”, fed by i) public bailout of financial institutions, ii) economic stimulus actions and iii) adverse effect from automatic stabilizers in a downturn context, has favored the enforcement by “the market” of both politics and economics discipline rules. Sovereign crisis has paved the way to undertake regressive social adjustments and impose new discipline standards in labor & wage terms, coming back to neoliberalism basics of 1970s. Public intervention is growingly been contested across Europe, and the Eurozone, seeking to establish a new asymmetric economy governance, shifting to a model that threatens its medium term growth prospects and ultimately will prove ineffective to solve fiscal deficit and public debt concerns.

*Keywords:* Crisis; Deficit; Debt; Adjustment; Growth.

*Clasificación JEL:* E12, E58, E62, H62.



## 1. INTRODUCCIÓN: DEBILITAMIENTO DE LOS PILARES DEL ESTADO DEL BIENESTAR

La crisis que estalla a finales de 2007, y cobra particular virulencia a partir de 2008, no sólo resulta específica por ser global, con riesgo sistémico recurrente, sino también porque su epicentro se halla en los países más desarrollados. Luego, resulta también reseñable porque se ha trasladado del sistema financiero a muchos sectores productivos y ha inducido una gran reactividad de los poderes públicos, situación relativamente anómala en los países centrales del capitalismo desde la década de los ochenta. El gasto público, que vuelve a estar tan denostado en la actualidad, más en Europa que en Estados Unidos, ha contribuido a evitar otra Gran Depresión. La debilidad de los componentes privados de la demanda agregada ha obligado a acudir a la demanda e inversión pública, sí bien este mayor activismo público iba a inducir niveles elevados de déficit y de deuda. Los déficit y endeudamiento públicos no han sido pues los causantes de la crisis sino un producto de las necesidades de regulación macroeconómica en esta fase profundamente contractiva (Mathieu, Sterdyniak, 2011). La crisis mundial obligaba a los gobernantes, con independencia de sus preferencias ideológicas, a buscar respuestas keynesianas a la misma.

Habiéndose producido la quiebra de un régimen de crecimiento basado en los excesos de la ingeniería financiera, sobre todo en los países anglosajones, y en el endeudamiento generalizado, y tras haber mostrado los mercados financieros su incapacidad para autorregularse, surgía el interrogante de si las varias terapias de inspiración keynesiana surgidas de la crisis eran transitorias y un “mal necesario” para retornar al *status quo* o se antojaban duraderas y auguraban un retorno del Estado como fuerza principal de regulación de la economía y de mantenimiento del acervo social. Para Brender y Pisani no hay duda posible: defienden la necesidad de redefinir-incrementar el papel del Estado para reforzar la propia estabilidad financiera, económica y social del crecimiento capitalista. Entienden, junto con autores como Stiglitz o Krugman, que únicamente así se podrá evitar el estallido de crisis recurrentes.

*“El futuro de la globalización financiera es ahora asunto de los Estados. Depositar las esperanzas en la transformación de las finanzas y de los financieros para ponerlos al servicio de la estabilidad financiera es un vano esfuerzo. Así como también resulta vana la idea de transformar el capitalismo para ponerlo al servicio del progreso social. Desde hace casi dos siglos, el capitalismo ha podido servir de motor al progreso social porque algunos Estados se han organizado para obligarle a ir en esa dirección. Al levantar, cada uno a su manera, unas instituciones para regularlo y una leyes para enmarcarlo, llevando a cabo unas políticas para reglar el ritmo de su actividad, los Estados han logrado, en cierta medida por lo menos, domesticar la fuerza que representa. No puede ser diferente para las finanzas, corazón mismo del capitalismo... Colocar a la globalización financiera al servicio del desarrollo económico pasa menos por una reforma de las finanzas o del capitalismo que por una redefinición del papel del Estado en el propio funcionamiento de las finanzas... ¡ y del capitalismo!” (Brender, Pisani, 2009: 120-121).*

Sin embargo, si la crisis es asimilada a un simple bache en el camino, por profundo que haya sido, la intervención del Estado tenderá a ser considerada como accidental y, tras alguna que otra operación de cosmética, el capitalismo volverá a su dinámica anterior. Estos parecen ser los planteamientos que se vienen imponiendo desde la cumbre del G20 de Pittsburgh y que cobran mayor fuerza desde la de Toronto. Los países comunitarios, confrontados a los movimientos de los mercados en torno a la deuda de muchos de los países periféricos, iban a ser los más beligerantes para acelerar la retirada de las ayudas públicas. Una vez pasados los efectos más destructivos de la crisis financiera y tras convencerse los principales gobiernos de la Unión Europea de que lo peor de la crisis económica había pasado, opinión menos compartida por las autoridades norteamericanas, los países centrales de la UE tienden a considerar nuevamente que las intervenciones públicas han pasado a ser desestabilizadoras (potencial efecto *crowding-out*; vigencia del teorema de la “*nueva equivalencia ricardiana*” según el cual el incremento del déficit augura impuestos superiores a corto plazo y provoca una retracción del consumo y un mayor ahorro para hacer frente a la futura carga fiscal. Con lo cual quedan anulados los efectos keynesianos expansivos del gasto público). Un aumento de la deuda pública puede desembocar, riesgo más diluido en una unión monetaria, en un incremento de los tipos de interés en toda la zona. La política presupuestaria no serviría en el marco de la moneda única para estabilizar la actividad económica puesto que cualquier desbordamiento de los déficit públicos, cualquiera que fuera su estructura o coyuntura, generaría tensiones inflacionistas a medio plazo y unas presiones alcistas sobre los tipos de interés.

Durante 2009, inmerso el mundo en las profundidades de la crisis, se han exigido políticas presupuestarias expansivas. A partir de 2010, el punto de vista más extendido entre economistas y gobernantes, sobre todo en Europa, es que

han de ser reducidos significativamente los niveles de déficit y de deuda. Este resultado tiene que provenir ante todo de un recorte de los gastos públicos puesto que el incremento de los impuestos perjudicaría el ahorro, la inversión y desincentivaría el trabajo. Se produce un retorno a políticas ya fracasadas que han desencadenado la gran recesión. Asimismo, estas políticas de ajuste bien podrían restringir aún más un crecimiento que ya es muy débil en Europa. Este planteamiento ideologizado obvia que la gestión de las finanzas públicas no es asimilable a la de los particulares y tiene que ser contracíclica:

*“La única estrategia posible de salida de crisis pasa por que los bancos centrales mantengan bajos sus tipos de interés y que los gobiernos mantengan sus déficit tanto tiempo como sea necesario para apoyar la actividad. Si la demanda privada aumenta de forma sostenida en los años venideros, tendrán que ser reducidos los déficit (lo cual se logrará en gran parte de forma automática). Si la demanda privada se estanca, es decir, si las empresas se niegan a endeudarse y los hogares desean ahorrar, entonces tendrán que mantenerse los déficit y tendrá que aceptarse un cierto aumento de las deudas públicas. Resulta absurdo proyectar unos déficit y unas deudas públicas independientemente de cómo evoluciona la demanda privada y quejarse del nivel excesivo de las deudas públicas. No existe ninguna prueba presente de que la deuda pública resulte excesiva mañana”* (Mathieu, Sterdyniak, 2011: 36).

Además, como ya se está observando en todos los países, y particularmente en España, la política de consolidación presupuestaria exigida por los mercados va a provocar un recorte sin precedentes de los componentes centrales de las políticas sociales que habían sustentado el Estado del bienestar entre la posguerra y mediados de los años setenta. Éste ya venía soportando críticas más o menos virulentas desde principios de los años ochenta debido a que su propio desarrollo generaría una demanda creciente de servicios y unos costes ascendentes. Consecuencia de ello, tendería a lastrar la competitividad de aquellas economías incapaces de desgajar ganancias sustanciales de productividad en un entorno globalizado cada vez más competitivo<sup>1</sup>. Además, sus pilares ya se venían resquebrajando según fracasaron las recetas keynesianas para salir de la crisis. Se produjo una “estanflación” entre mediados y finales de los setenta y el pleno empleo dejó de ser una realidad. De ahí que las recetas de un capitalismo más liberal tendieran a ganar terreno desde principios de los años ochenta hasta el estallido de la crisis actual. En

<sup>1</sup> La integración europea actúa de forma contradictoria: expone más a los Estados miembros a la competencia exterior y crea también un ámbito comunitario relativamente protegido. Por una parte, al abrirse a sus vecinos, los Estados miembros potencian su internacionalización. Pero, por otra parte, la integración regional contribuye a protegerles de muchos de los efectos adversos que pueden derivar de esta apertura. El problema radica entonces en el tipo de solidaridad intracomunitaria y en el grado de coordinación-cooperación alcanzado por las políticas económicas de los Estados miembros.

efecto, evitar los efectos más destructivos de la misma ha obligado al Estado a emprender acciones discrecionales en materia de gasto público. Luego, el juego adverso de los estabilizadores automáticos ha contribuido a llevar los déficit públicos y la deuda a niveles desconocidos.

El cuestionamiento de la dimensión social, que acompaña las nuevas políticas de ajuste del gasto público y las nuevas restricciones fiscales surgidas de la “crisis de la deuda pública”, será tanto más pronunciado cuanto que las economías tienden a alejarse del pleno empleo. El paro endémico, según la versión simplista de Rifkin (Rifkin, 1996), provendría del desarrollo de las nuevas tecnologías que ahorrarían trabajo y de la tendencia creciente a la automatización de los procesos productivos de bienes y servicios. A ello se pueden añadir las nuevas presiones negativas para el empleo surgidas en los países desarrollados de la competencia de los emergentes y de los procesos de deslocalizaciones (que debilitan el poder sindical), de la propia crisis económica que se va a prolongar en el tiempo y de la imposibilidad de dar continuidad al proceso de endeudamiento para apoyar el consumo privado etc. Para Ignacio Sotelo, reduccionista en su aprehensión del fenómeno de la globalización, no cabe duda alguna:

*“El éxito que ha tenido el concepto de globalización tiene que ver con los altos contenidos ideológicos al servicio de una sola causa: justificar el desmontaje del Estado del bienestar y reducir al mínimo el Estado social”. (Sotelo, 2010: 310).*

Parece por el contrario incuestionable que los grandes cambios surgidos desde los años ochenta y el paro masivo inducido por la crisis contribuyen a fragilizar los pilares centrales de la política social. La evolución negativa del empleo hace que esté negativamente afectado el rasgo más definitorio del Estado del bienestar. ¿Inducirán estos cambios su desaparición (hipótesis no deseada por nadie) o provocarán su transformación sustancial para acomodarse no sólo al imperativo de la competitividad sino también a las nuevas restricciones en materia de déficit y de deuda pública exigidas por los mercados?

Asimismo, esta crisis ha evidenciado el desequilibrio de fuerza entre unos mercados que tienden a globalizarse y un poder político que sigue recluido en lo fundamental en el ámbito del Estado nación. Jordi Sevilla recalca la contradicción entre la tendencia a la mundialización de las fuerzas productivas, bajo el impulso creciente del capital financiero, y la defensa de intereses predominantemente nacionales (marcos regulatorios principalmente nacionales). Deduce de ello el cuestionamiento creciente, por lo menos a nivel teórico, de los componentes centrales del Estado de bienestar.

*“La ausencia de normas internacionales válidas para enmarcar un desarrollo equilibrado de los mercados se acaba convirtiendo en punta de lanza para retrocesos sociales en los Estados nación donde existen desde hace décadas como resultado de un gran consenso nacional que ahora se desequilibra de manera unilateral de la mano de fuerzas tan poderosas como incontrolables”. (Sevilla; Bernaldo de Quirós, 2010:19)*

## 2. ¿PARADIGMAS KEYNESIANOS O RETORNO A LA DISCIPLINA DE LOS MERCADOS?

La crisis ha obligado a los países desarrollados a retornar a los paradigmas keynesianos de actuación pública (Rodríguez (b), 2010: 177-201) para evitar repetir los errores de 1929, sí bien Estados Unidos se mostraba más beligerante que Europa en los ámbitos monetarios y presupuestarios (Schelke, 2009). Así, la Comisión seguirá recomendando, hasta marzo de 2009, la apertura de procedimientos por déficit excesivo a los Estados con déficits estructurales. Por contra, infringiendo los pilares centrales de la supuesta “buena gobernanza”, la prioridad concedida al crecimiento llevó a las autoridades americanas a ser más benevolentes con el déficit y a cuestionar, de hecho, la independencia del banco central respecto del Tesoro.

Pero en lo fundamental, la intensidad adquirida por la crisis hizo que las diversas respuestas aportadas a la crisis se alejaran de los postulados básicos de un neoliberalismo dominante desde finales de los años setenta y centrado en la estabilidad monetaria y control de los déficit públicos. El crecimiento y el empleo eran considerados como una derivada de la estabilidad económica y del funcionamiento eficiente de los mercados. Además, las recetas de inspiración keynesiana tenían escaso predicamento al haber producido una situación de *estanflación* entre mediados y finales de los setenta y al ser incapaces de devolver las economías al pleno empleo. Aún así, esta crisis ha puesto en entredicho la supuesta eficiencia intrínseca de unos mercados dominados por unas finanzas globalizadas crecientemente alejadas de la economía real (Rodríguez (a), 2010) y muchos eran los economistas y organismos internacionales que, tras haber defendido con fervor las recetas más liberales, pasaron a denunciar las debilidades de las regulaciones. La crisis ha evidenciado que los mercados no se autorregulaban y ha producido un retorno al intervencionismo de una amplitud desconocida hasta la fecha. Este cambio radical será particularmente destacado por Stiglitz:

*“El gobierno tiene un papel importante que jugar. La revolución de Reagan y Thatcher denigró ese papel. El intento equivocado de reducir el papel del Estado ha dado como resultado una intervención del gobierno como nadie había previsto ni siquiera durante el New-Deal. Ahora tendremos que reconstruir una sociedad donde el papel del mercado y el papel del Estado estén más equilibrados. Un mayor equilibrio puede llevarnos a una economía más eficiente y más estable”.* (Stiglitz, 2010: 230).

Los efectos más perniciosos de esta crisis provocada por la desregulación y los excesos en materia de apalancamiento financiero de los diversos agentes privados (Alejo González, 2008; Lubochinky, 2009) van a obligar a los poderes públicos, con independencia de sus preferencias ideológicas, a intervenir de forma contundente mediante la política monetaria, la política fiscal y la política presupuestaria para salvar a las elites del capitalismo. La crisis ha producido el retorno a un intervencionismo estatal de gran dimensión destinado a corregir los efectos de los excesos pasados y suplir la atonía de la iniciativa privada.

Parecía anunciar una nueva sociedad en la que el papel del mercado y el del Estado estarían más equilibrados, lo que dotaría a la economía de una mayor eficiencia y estabilidad (Stiglitz, 2010). La propia estabilidad financiera parecía pasar por una redefinición del papel de los Estados respecto de las instituciones financieras, muchas de las cuales habían sido rescatadas por fondos y garantías públicas (Brender; Pisani, 2009). Todo lo cual confirmaba la apreciación de Keynes: aludió al nihilismo de los mercados de capitales al apuntar que, privados de regulación, “convierten el empleo y el bienestar en un simple efecto secundario de la actividad de un casino”.

Contener los efectos más destructivos de la crisis ha obligado a los Estados a emprender acciones en materia de gasto público discrecional. Ello, unido al juego adverso de los estabilizadores automáticos, ha llevado los déficit públicos y la deuda a niveles históricos, tanto más cuanto que la mayor parte de los Estados europeos venían desarrollando desde mediados de los años ochenta unas reformas fiscales que limitaban la progresividad de los impuestos. Pero, ¿hasta dónde puede ir dicho déficit, cuánto tiempo puede aguantar y cómo se financia? ¿En qué momento habrán de subir los impuestos y/o habrá de ser restringido el gasto público? El dilema al que se enfrentan en la actualidad muchos gobiernos de la periferia europea es que aunque quisieran aplicar nuevos recortes fiscales e incrementar las diversas partidas de gasto público para estimular la actividad, padecen ya unos déficit públicos sin precedentes que están llevando la deuda pública a niveles insostenibles. Basta para convencerse de ello remitirse a las dificultades crecientes de financiación de Grecia Irlanda, Portugal y España.

Los países de la eurozona van a ser los principales valedores de la necesidad de acelerar la retirada de los estímulos públicos para ir consolidando las finanzas públicas, aunque ello suponga un recorte sin precedentes que daña, tanto a corto como a medio plazo, los pilares básicos sobre los que se ha venido sustentando el Estado social. En la actualidad, un sistema financiero internacional, salvado en muchos países de su mala gestión del riesgo por la acción pública, lo que ha deteriorado los déficit y las ratios de endeudamiento, ha vuelto a poner en tela de juicio la credibilidad de un número creciente de Estados europeos. Los mercados han vuelto a ejercer una función de control sobre los gobiernos amenazándolos con no prestarles más dinero y con no renovarles los créditos pendientes. Resulta paradójico que los Estados europeos sean ahora reos de dichas instituciones financieras que, por si fuera poco, obtienen liquidez a bajo precio del Banco Central Europeo (BCE) con la que presionan a los Estados soberanos. Como apunta Xavier Timbaud (Timbaud, 2010: 28): “Resulta una paradoja extraña que nos entreguemos al juicio de los mercados financieros cuando aún seguimos inmersos en una crisis provocada por el más abultado error de juicio jamás cometido por dichos mercados financieros. ¿Cómo podemos aceptar someternos por anticipación al juego de unos actores financieros que deben su supervivencia a unos déficit que censuran en la actualidad?”.



François Chesnais ya destacó la fuerza de los mercados financieros frente a los Estados debido a que detentaban la mayor parte de su deuda pública y tenían capacidad para someter los tipos de interés a largo plazo a grandes oscilaciones (Chesnais, 1997). Su interpretación adquiere particular relevancia para analizar los mecanismos de la crisis contemporánea de la deuda soberana en algunos países europeos y la adopción de las duras medidas de ajuste socioeconómico por parte de la mayor parte de los gobiernos para rebajar la prima de riesgo-país y no ser marginados por los capitales internacionales.

También resulta de actualidad la afirmación hecha en febrero de 1996 por Hans Tietmeyer, antiguo Presidente del Bundesbank, en el Forum Mundial de Davos. Señaló los límites de la autonomía nacional en materia de política económica y relativizó el papel de las instituciones democráticas respecto de las disciplinas que los mercados imponen a una acción pública percibida como desestabilizadora:

*“Los mercados financieros asumirán cada vez más en el futuro el papel de gendarmes de los poderes públicos y se producirán oscilaciones erráticas en caso de incertidumbre sobre las políticas gubernamentales. Los políticos han de comprender que se hallan bajo el control de los mercados financieros y no ya simplemente bajo el de los debates nacionales”* (Lipietz, 1996: 325).

Los mercados tendrían capacidad para condicionar y modificar las políticas económicas nacionales, imponer ajustes poco deseados y socialmente costosos, acentuar la volatilidad de los precios de los activos financieros, difundir las tensiones de unos mercados a otros etc. (Rojo, 2002: 23-24).

*“Los mercados tienen capacidad para condicionar y modificar las políticas económicas nacionales, imponer ajustes cambiarios e incluso hacer saltar sistemas de cambios fijos, acentuar la volatilidad de los precios de los activos financieros, zarandear las economías generando o acentuando desequilibrios que pueden acabar conduciendo a inflaciones o recesiones, y difundir las tensiones de unos mercados a otros aumentando la probabilidad de que se generen riesgos sistémicos para los que el mundo no está bien preparado. Ha habido un desplazamiento de poder desde los gobiernos a los mercados cuya consecuencia es una pérdida de autonomía de las autoridades nacionales en la elaboración de la política económica”*.

La liberalización de los movimientos de capitales ha producido un desplazamiento del poder real hacia los mercados financieros. Ejercen un control creciente sobre la política económica y las acciones de los gobiernos, sin que la recíproca sea cierta. Las respuestas recientes aportadas a la crisis de las deudas soberanas reflejarían el poder consolidado de las finanzas globalizadas frente a las estructuras estatales y a su capacidad de regulación macroeconómica. No sólo no han cedido los mercados financieros ni un ápice de su protagonismo sino que se han erigido en un verdadero gobierno

económico mundial en la sombra y han impuesto a unos poderes políticos aterrados por su audacia anterior un tratamiento que *podría* resultar erróneo: retirada rápida e intensa de los impulsos públicos. Fuerzan una austeridad excesiva, más aún en un contexto de paro y de desapalancamiento financiero generalizado, susceptible de trabar la consolidación presupuestaria y estabilización de la ratio deuda/PIB.

Los mercados, *que no han sido disciplinados por los gobiernos tras la crisis financiera*, los cuales han distraído a la opinión pública con el tema de los bonus o el de los paraísos fiscales, han impuesto, tras la crisis griega, un cambio brusco y radical a la orientación de las políticas económicas emprendidas hasta poco antes. Los gobiernos han de complacer a los mercados para evitar el calvario de las primas de riesgo exorbitantes aplicadas a las deudas soberanas o, incluso, para no verse cerrar las puertas de acceso a la refinanciación. Como no preocuparse por tal perspectiva cuando queda claro que “no existe salido más allá del endeudamiento público. Es conocido por todos que para sobrevivir en la actualidad hay que poder seguir endeudándose en el mercado internacional de los capitales...No caben pues contemplaciones. Hay que tranquilizar a los mercados que son los actuales dueños del juego... Al mostrarse incapaces de disciplinar los mercados financieros, éstos, aún más potentes ahora tras la crisis, han llevado a esta capitulación de las autoridades públicas. En lugar de reformar realmente los mercados, son las políticas económicas de estímulo que han de batirse en retirada de forma vergonzosa” (Bourguinat, Briys, 2010: 67-68).

Los riesgos de crecimiento lento son tanto más pronunciados en Europa cuanto que, como ya subrayara Keynes, la política monetaria tiende a perder gran parte de su eficacia en las fases recesivas. Los hogares priman el ahorro, más aún si el paro es masivo, y las empresas se muestran renuentes a incrementar sus inversiones. Asimismo, los efectos dinamizadores de la política monetaria acomodaticia no sólo están siendo lastrados en esta crisis por la corrección del sobreendeudamiento anterior sino también por la restricción crediticia que deriva de la necesidad de recapitalización de las propias instituciones financieras. Finalmente, la efectividad de la política monetaria disminuye aún más si, peligro únicamente alejado por la tendencia alcista del precio de las materias primas y alimentarias, se acentúan las tendencias deflacionistas. De ahí que la salida de la crisis conlleve, *pese a los riesgos*, la necesidad de mantener una política presupuestaria activa, sobre todo en su vertiente inversiones públicas, o impulse a los gobiernos europeos a emprender unas reformas estructurales que les permita reencontrarse a más largo plazo con el crecimiento. Asimismo, los efectos contractivos de las políticas de consolidación presupuestaria, necesarias a medio plazo, podrían verse mitigadas por una bajada de los tipos de interés. Pero ya se hallan en niveles históricamente bajos e incompresibles. En cuanto a las medidas monetarias no convencionales, aparte de efectos inciertos, suscitan reservas en Europa. Así pues, la política monetaria poco puede hacer en

la actual coyuntura para contrarrestar los efectos más negativos sobre el crecimiento asociados a la rápida e intensa corrección de los déficits públicos. Jordi Sevilla (Sevilla; Bernaldo de Quirós, 2010) sintetiza correctamente las limitaciones del crecimiento de la economía española al destacar que “la situación española se podría resumir, por tanto, de la siguiente manera: hemos tocado fondo, pero nos hemos quedado con pocas herramientas de política económica para empujar hacia arriba con fuerza”. Aunque sea un error proceder a un recorte demasiado drástico del gasto en un lapso de tiempo tan corto, el *impulso* público a la actividad no podía ir más allá en varios países europeos. Sin embargo, los gobiernos de la Unión Europea no se han conformado con no impulsar más sino que se han decantado por dar marcha atrás al unísono. De ahí las incertidumbres sobre la evolución del crecimiento a corto y medio plazo teniendo en cuenta que el consumo y la inversión privada carecen de fuerza suficiente para tomar el relevo en un contexto de paro masivo, de desendeudamiento generalizado, de subida del ahorro de precaución, de restricción crediticia etc. Y, desde luego, como nos enseña la historia económica, la mejor terapia contra el déficit y la acumulación de la deuda sigue radicando en el crecimiento económico.

Paradójicamente, la crisis del modelo de crecimiento neoliberal está dando lugar a recetas cada vez más liberales en Europa. Desde marzo de 2010, y más aún desde mayo, está planteado el tema de la deuda pública, tanto más acuciante cuanto que su deterioro coincide con un paro masivo y con una tendencia al envejecimiento de la población. De no subir los impuestos y/o recortar prestaciones y gastos en inversiones, lo cual compromete el potencial de crecimiento de la economía a más largo plazo, habrían de emitirse volúmenes crecientes de deuda pública a partir de 2015-2020 (Crespo, 2010). Todos los países desarrollados, cuyo crecimiento económico se resiente de la creciente competencia de los países emergentes, tendrían que acudir simultáneamente a los mercados financieros. Ello tensaría los tipos de interés, reforzaría el papel financiero de los países emergentes y sacrificaría los avances en la intensidad del capital no sólo físico sino de capital tecnológico y humano. Saldrían dañados los elementos más dinámicos que impulsan el “crecimiento inteligente” de muchas economías europeas. Al final, el temor a los mercados ha desembocado en la *generalización* de las políticas de restricción presupuestaria y, además, aprovechando la crisis como coartada se les ha ofrecido, pese a ser un problema de más largo plazo, aquellas reformas de los sistemas públicos de pensiones que resultan particularmente lesivas para los intereses de los asalariados. Pero, al insistir en el rigor generalizado, los gobiernos europeos se alejan, no sin riesgos, de los principios keynesianos. En efecto, la evolución de la deuda va a estar condicionada no sólo por el nivel del déficit primario sino también por la diferencia entre el tipo de interés y la tasa de crecimiento nominal de la economía, la cual responde a los estímulos del gasto público, si bien habrían de concederse mayor importancia a los componentes que inciden en la productividad.

Si bien las políticas de estímulo presupuestario y fiscal encierran graves riesgos a medio plazo, convendría no obstante considerar la estructura del gasto público así como los efectos contractivos asociados a un recorte demasiado intenso del mismo. Como apunta Joseph Stiglitz, aunque el caso norteamericano no sea miméticamente trasladable a Europa:

*“No obstante, si el dinero del estímulo se gasta en inversiones, es menos probable que se produzcan efectos adversos, porque los mercados se darían cuenta de que Estados Unidos está en realidad en una posición económica más fuerte a consecuencia del estímulo, no en una posición más débil. Si el gasto del estímulo es en inversión, el lado de los activos del balance de la nación aumenta a la vez que el pasivo, y no hay motivo para que los prestamistas se preocupen, no hay motivo para un aumento en los tipos de interés”* (Stiglitz, 2010:109).

### 3. CRISIS Y DEBILIDADES DE LA CONSTRUCCIÓN EUROPEA

Esta crisis europea de la deuda, que cuestiona la propia construcción monetaria, ha revelado la debilidad de los mecanismos de solidaridad intracomunitaria y las dificultades de la UEM para sortear de forma coordinada una situación de crisis. Asimismo, dicha crisis y el incremento de la prima de riesgo país exigida a la deuda de las economías periféricas derivarían de la propia lógica de la integración monetaria (Boissieu, 2010: 48).

*“Las turbulencias de la zona euro reflejan que la volatilidad de los tipos de cambio, eliminada entre los países de la zona euro, se ha transformado en un incremento y una mayor volatilidad de los spreads. Las transferencias de volatilidad entre mercados de cambio y mercados de capitales son bien conocidas, pero hallan una aplicación nueva en la zona euro”.*

Ya se dijo en su día, cuando la convergencia hacia la moneda única, que Europa no era un área monetaria óptima y que el *constructo* europeo era incompleto al centrarse únicamente en su dimensión monetaria y obviar las dimensiones presupuestarias y fiscales. Si bien los Estados federados de Estados Unidos, al igual que ocurre con los Estados de la eurozona, tienen reglas de equilibrio presupuestario, el presupuesto federal auxilia a los Estados en momentos de déficit o de recesión. Por tanto, la prudencia fiscal de los presupuestos de los Estados depende de un presupuesto federal estabilizador al que se permite incumplir la regla de equilibrio. En la eurozona, los Estados miembros no cuentan con la función de estabilización contracíclica de un tercero y tienen que soportar el peso de sus déficit y las obligaciones que derivan de los mismos. Han sido entronizadas unas reglas restrictivas a nivel macroeconómico, aplicables por separado a cada uno de los Estados miembros, pero no han sido potenciados en paralelo los instrumentos de una regulación

macroeconómica de ámbito supranacional para hacer frente a los eventuales *shocks* económicos adversos. Así, la pérdida de autonomía de la política monetaria y cambiaria no ha dado lugar en Europa, salvo el alumbramiento del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (PEC), desnaturalizado a partir de 2003 por Francia y Alemania, a la creación de unos instrumentos de gobernanza económica europea, tanto más necesarios cuanto que las economías eran diferentes y la política monetaria única era susceptible de producir efectos dispares, incluso divergentes, en los diversos países miembros de la eurozona. En ese contexto, el peso del ajuste deflacionista tiende a trasladarse íntegramente sobre los mercados de trabajo.

La imposibilidad de contemplar un gobierno europeo o mundial de la economía globalizada lleva a reivindicar la necesidad de una gobernanza que establezca algunos principios de actuación colectiva, compense la incapacidad crónica de los mercados globales a autorregularse y limite los efectos sociales más negativos provenientes de las fuerzas del libre mercado. Su ausencia ha sido indudablemente un factor añadido de crisis (Sevilla, 2010).

Las dudas en torno a la sostenibilidad de la deuda soberana de muchos países europeos, así como la ausencia de unos mecanismos *permanentes* de transferencias fiscales entre los Estados, hacen que la crisis económica está teniendo efectos más devastadores en Europa que en su lugar de origen. Sin embargo, de forma paradójica, las respuestas dadas a la crisis se convierten en un test para el modelo de gobernanza económica de la Unión Europea. En efecto, esta crisis de la deuda implica más al BCE que ha de atender, como no había hecho antes, a los problemas de la economía europea. Tiene también la virtud de señalar los límites de una política monetaria única no acompañada por mayores avances en cuanto a comunitarización de la política presupuestaria. Pero, ¿es imaginable en Europa la existencia de un gobierno de tipo federal con recursos suficientes para actuar en situación de dificultades de uno o varios de los Estados miembros de la Unión? Europa ha eludido este debate de fondo al crear en mayo de 2010 un mecanismo temporal de asistencia financiera destinado a encarar situaciones de emergencia cuando los mercados comprometen la propia continuidad del euro. Sin embargo, al igual que ya ocurriera con la crisis del Sistema Monetario Europeo entre 1992 y 1993, el efecto contagio no ha sido valorado adecuadamente. Así, por ejemplo, los titubeos iniciales alemanes en torno a la respuesta que convenía aportar a la crisis helena han dado más ímpetu a los mercados financieros y han contribuido a expandir con mayor virulencia la crisis de la deuda a otros países. Cabe destacar no obstante que existe una diferencia de calado entre la situación griega y la de los demás países europeos: las triquiñuelas en torno al déficit han desatado la crisis en Grecia mientras que la crisis económica y financiera ha generado los déficit de muchos países europeos periféricos.

En cualquier caso, una verdadera gobernanza económica europea resulta incompatible con unas reglas rígidas aplicables por igual a todos los miembros de la UEM. Situaciones coyunturales nacionales diferentes y niveles dispares de dotación en infraestructuras socioeconómicas requerirían unas respuestas

presupuestarias diferenciadas y que fueran consideradas las finalidades económicas y sociales de los déficit. Resulta cuando menos paradójico que se obligue a todos los países, en aplicación de una lectura fundamentalista del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (PEC), a que hayan de llevar sus déficit públicos por debajo del 3% para 2013, independientemente de si parten de un déficit inferior al 3,4% en 2009 (Alemania), de otro del 15,4% (Grecia) o del 14,3% (Irlanda) pasando por los 11,2% de España. Una mejor coordinación de las políticas presupuestarias de los Estados miembros, base central de una mejor gobernanza económica de Europa, requeriría considerar el saldo público global de la zona euro así como su nivel de endeudamiento global en lugar de los saldos individualizados por países. Sin embargo, determinar la intensidad en que cada Estado miembro habría de reducir su déficit o deuda para adecuarse los parámetros globales fijados en Maastricht no es cosa fácil al alcanzar de lleno la soberanía del Estado nación. La política presupuestaria debería combinar regla con flexibilidad. De ahí que el límite máximo puesto al déficit simultáneamente en todos los países aparezca como económicamente criticable. No cabe duda de que la política de austeridad impuesta en las economías periféricas de la eurozona, *que no tienen capacidad alguna para emprender políticas expansivas en solitario*, tendrían más probabilidad de éxito si los grandes países europeos no siguiesen empeñados en impulsar también, pese a su mayor margen de maniobra, políticas de austeridad.

La agudización de la crisis griega y su posible contagio a otros países, con el problema de fondo de la credibilidad del euro, iban a obligar a las autoridades europeas a tomar decisiones trascendentes para la futura gobernanza económica. El Consejo Europeo de marzo de 2010 afirmó que ya se había iniciado la recuperación y abogó por el abandono de las políticas de estímulo. Pero, ¿se asienta sobre bases firmes dicha recuperación? ¿No obedece más bien la retirada de las medidas de estímulo a los apuros de financiación y al excesivo endeudamiento? Así, la UE, que andaba a rebufo de los mercados financieros, acordaba el 9 de mayo de 2010 poner en marcha un mecanismo de asistencia financiera dotado con 750.000 millones de euros y destinado a ayudar, hasta 2013, a los países de la zona euro con dificultades para hacer frente a los compromisos financieros derivados de su deuda<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> La Comisión Europea procede a conceder préstamos o a abrir unas líneas de crédito a los países más frágiles con recursos captados en los mercados de capitales o a través de instituciones financieras. La cuantía de esta primera parte (*Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera*) está limitada por los recursos propios disponibles de la Comisión y asciende a 60.000 millones de euros. La Comisión Europea obtendrá dinero del mercado mediante una emisión de bonos con garantía del presupuesto comunitario. El segundo pilar del mecanismo (*Fondo Europeo de Estabilidad Financiera*), que puede movilizar teóricamente hasta 440.000 millones de euros, está constituido por un sistema de garantías aportadas por los Estados miembros de la eurozona aunque, sí así lo desean, pueden participar voluntariamente otros países. Está notado con la máxima calificación AAA, lo cual le permite obtener dinero del mercado en mejores condiciones. Las garantías se distribuyen en función de la cuota de participación de cada país en el capital del BCE. Finalmente, el FMI aporta, para satisfacer las reivindicaciones de Alemania, 250.000 millones de euros a través de sus líneas habituales de crédito.

Se trataba, aunque el plan llegaba tarde y tras muchas reticencias, que han endurecido y encarecido el coste de financiación de la deuda, de la decisión histórica más relevante para la zona euro desde la creación de la moneda única. Las autoridades norteamericanas hubieron no obstante de presionar a las alemanas para hacerles ver la urgencia de acometer un plan “comunitario” de salvamento que impidiera la creación de un segundo shock financiero tan devastador como la quiebra de Lehman Brothers. En contrapartida a las ayudas recibidas, o susceptibles de ser acordadas, se impone a los receptores unos programas de austeridad presupuestaria –y unos recortes salariales- que los condenan a padecer un estancamiento económico y un paro masivo durante un largo período de tiempo.

Al igual, el BCE se vio abocado a adquirir títulos de la deuda pública y privada en los mercados secundarios. Tuvo que comprometer no sólo el espíritu de los Tratados sino su sacrosanta independencia referida al asentamiento de la credibilidad antiinflacionista. Una situación de excepción requería que se adoptasen medidas de similar naturaleza. No cabe duda de que la acción del BCE ha evolucionado con la crisis, si bien fue el último de los bancos centrales en adoptar medidas de facilidades monetarias cuantitativas y el primero en no ampliarlas y retirarlas. En septiembre de 2010, daba por concluida la fase de adquisición de títulos de la deuda pública y endurecía las condiciones de acceso a la liquidez del sistema financiero. Sin embargo, su negativa a seguir adquiriendo dichos títulos y el hecho de que, temiendo un rebote de la inflación, rehusara adoptar nuevos estímulos cuantitativos, precipitó la crisis de la deuda irlandesa a partir de mediados de octubre de 2010. Así, el BCE tuvo que reanudar, a partir de noviembre de 2010, su programa de recompra de títulos de la deuda pública en los mercados secundarios, toda vez que la crisis amenazaba con extenderse a Portugal y a España. La cuantía de títulos adquiridos, en torno a 74.000 millones de euros, resulta no obstante modesta.

¿Será capaz el BCE, junto con la nueva política restrictiva de los gobiernos europeos, de estabilizar el mercado de la deuda, dinamizar el crecimiento y evitar que la crisis de la deuda soberana se traslade al balance de las principales entidades de crédito, sobre todo alemanas? Las entidades financieras germanas, que han tenido y tienen que reciclar cantidades ingentes de excedentes externos, son las más afectadas. No sólo han adquirido activos financieros vinculados a los bienes inmuebles estadounidenses sino que son tenedoras también de gran parte de la deuda soberana de las economías periféricas de la eurozona. Dichas entidades serían las primeras en soportar los riesgos provenientes de una eventual insolvencia de sus deudores. Así pues, las herramientas de la nueva gobernanza económica europea no sólo persiguen rescatar países sino poner un dique de contención para evitar un nuevo seísmo financiero.

Pero el BCE vuelve a manifestar sus temores ante la inflación a partir del IV trimestre de 2010 y, en contra de la Reserva Federal norteamericana, se muestra reticente a adoptar nuevos estímulos cuantitativos. Los deja en el

ámbito de lo simbólico. Asimismo, una política más acomodaticia se acopla mal a las necesidades de Alemania, aunque esa no sea la situación de una periferia endeudada. Muchos autores, (Krugman de forma recurrente) o (Roubini, Mihm, 2010), opinan, erróneamente, que los países periféricos están más expuestos al riesgo deflacionista. Los efectos inducidos por una subida de los tipos de interés serían desastrosos para los agentes privados y públicos muy endeudados. Además, la situación de estas economías periféricas, sujetas a desequilibrios externos abultados, podría deteriorarse aún más si el BCE optase por endurecer el sesgo de su política monetaria y prosiguiera la apreciación del euro.

#### 4. SE IMPONE UNA VISIÓN RESTRICTIVA DEL GOBIERNO ECONÓMICO EUROPEO

Al cuestionar la crisis de la deuda pública la credibilidad de la integración monetaria europea, se han tenido que adoptar nuevas reglas económicas decisivas para la configuración de la futura arquitectura de la gobernanza económica y para el futuro del euro.

El Consejo Europeo de diciembre de 2010 acuerda la conveniencia, pese a las reservas alemanas, de sustituir los dos mecanismos existentes (FEEF y MEEF), por un nuevo fondo de rescate permanente que permita intervenir a favor de los países con dificultades, a partir de junio de 2013. El nuevo mecanismo permanente de gestión de crisis debería poder adquirir de forma preventiva títulos de los países sometidos a presión. El gobierno alemán aún no se ha pronunciado sobre este tema espinoso y plantea también, pese a la oposición del Presidente del BCE y de otros muchos gobiernos, que temen una mayor fragilización del sistema financiero, la necesidad de corresponsabilizar a los bancos y a los fondos, en la creación de dicho mecanismo. Alemania aboga por un “procedimiento ordenado para los Estados insolventes”. Si un país se halla en situación de insolvencia, el fondo le ayudaría pero en contrapartida el país tendría que aceptar una quita o una reestructuración ordenada de la deuda que pasa por que los bancos tenedores de la deuda de los países fallidos asuman pérdidas de cierta consideración. Finalmente, el Consejo de diciembre de 2010 acordó la instauración de este Mecanismo Europeo de Estabilidad destinado a estrechar las condiciones del acceso a las ayudas para los países en situación comprometida, lo que exige una reforma del Tratado en la que debe quedar claro que su uso es excepcional y condicionado. Se propone añadir al artículo 136 “Los Estados miembros cuya moneda es el euro podrán establecer un mecanismo de estabilidad que será activado si fuera indispensable para salvar la zona euro en su conjunto. La concesión de cualquier petición de ayuda financiera bajo el mecanismo estará sujeta a estrictas condiciones”. Esta reforma, que debe ser adoptada y ratificada antes de 2013, es mínima y evita las incertidumbres unidas a la apertura de una nueva revisión del Tratado, tras las dificultades que entrañó su aprobación.

Asimismo, las autoridades comunitarias proponen extender su vigilancia a los desequilibrios macroeconómicos. Se pretende introducir un mecanismo



de alerta temprana en torno a los desequilibrios corrientes y pérdida de competitividad al entender que son susceptibles de impactar en la estabilidad de las cuentas públicas. Se formularían recomendaciones a los países involucrados y caso de no hacerles caso podrían verse sometidos a sanciones. Simple y llanamente aberrante. La gobernanza económica europea requeriría que los desequilibrios fueran reabsorbidos de forma coordinada: los países con excedente corriente deberían llevar a cabo políticas más expansivas del gasto privado y público para contribuir a aliviar los desequilibrios de las economías periféricas. Así, Alemania, país que más se ha beneficiado de la integración europea y goza de un enorme superávit corriente, está jugando con fuego al renunciar a estimular su consumo interno. Predica austeridad a los demás pero basa su éxito en los impulsos públicos y consumo de los demás Estados miembros de la UE. Esta política no puede tener continuidad a largo plazo. La ortodoxia alemana, pionera en materia de restricción salarial desde finales de los noventa, y que ahora se suma y prolonga las recetas de recortes de derechos sociales ya adoptadas por otros países, amenaza con devolver a Europa al pozo de la recesión al truncar de raíz una frágil recuperación.

Las autoridades comunitarias pretenden también fijar unos criterios comunes a la hora de elaborar los programas nacionales de estabilidad y los presupuestos. El Ecofin acordó, a principios de septiembre de 2010, someter al examen previo de Bruselas las líneas maestras de los diversos presupuestos nacionales. Esta idea, presentada por la Comisión en mayo de 2010, significa que habrá un debate “*ex ante*” de las cuentas públicas durante el primer semestre del año y la Unión establecerá las directrices para los presupuestos elaborados por los gobiernos durante la segunda parte del semestre. Se conoce como “*semestre europeo*” el período durante el cual serán discutidas las orientaciones de los presupuestos nacionales antes de ser sometidos a la aprobación de sus respectivos parlamentos nacionales. Estas medidas han entrado en vigor en enero de 2011. Se trata de ejercer un mayor control sobre la evolución de las finanzas públicas de algunos países. Va a ser un *mecanismo de coordinación temprana pero asimétrica*. En efecto, las finanzas públicas de las economías periféricas endeudadas se van a hallar de hecho bajo la supervisión y la tutela de los grandes Estados. Europa pasa a ser la coartada para seguir con los programas de ajuste y de recorte de los derechos sociales en las economías periféricas, cuya capacidad de elección económica y política se ve mermada. Se profundiza en la dimensión antidemocrática y antisocial de la construcción europea, particularmente sensible desde la constitución de la UEM. Este proceso de tutelaje de algunas cuentas públicas será también asimétrico en otra vertiente: ¿se puede alguien imaginar que las autoridades europeas sean capaces un día de suplantar la soberanía de los parlamentos francés o alemán? Los Estados centrales tienen fuerza suficiente para imponer ajustes muy restrictivos a los países periféricos mientras que éstos no pueden imponer a los primeros que procedan a reactivar su economía según el margen de maniobra del que puedan gozar. Lo cual suavizaría y haría más efectivo el propio proceso de ajuste en las economías periféricas.

Asimismo, se contempla una reforma del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (cada vez menos preocupado por esta segunda dimensión). Se trata para la Comisión de lanzar el procedimiento de déficit excesivo contra aquellos países que rebasan el 60% de la deuda aunque su déficit público esté por debajo del 3%, siempre y cuando el calendario de reducción de la deuda no se ajuste al calendario de las autoridades comunitarias. Como concesión de última hora, se renunció al sistema de sanción automática propuesto por Alemania y la Comisión. Muchos países, entre los cuales España, Italia y Francia, entendían que las sanciones habían de ser siempre adoptadas por un órgano político como es el Consejo. No podían ser dejadas en mano de los técnicos de la Comisión. Esto hace que el proceso naciera viciado y con probabilidad atenuada de sanciones reales. Una vez descartado el automatismo deseado por Alemania, el eje franco-alemán reunido en Deauville acordó el 18 de octubre de 2010 que fuera el Consejo quien aplicara, una vez lograda la mayoría cualificada, "sanciones automáticas" si un Estado miembro no tomaba las medidas correctoras requeridas en un plazo de seis meses. Asimismo, se diluyó la pretensión de incluir la deuda pública como factor de sanción. Se vislumbró la necesidad de cierta cautela toda vez que la recuperación está poco asentada y prevalece un paro masivo. En cuanto al sistema financiero, sigue afectado de cierta necrosis. Además, la situación de la deuda pública de los países centrales no resultaba particularmente ejemplarizante. La decisión última adoptada por los Ministros de Economía de la Unión el 15 de marzo de 2011 suscitó el descontento del BCE que era partidario de unas sanciones automáticas no sujetas a componendas políticas.

Los diversos proyectos de la gobernanza plantean un interrogante central: ¿van a tener todos los gobiernos la misma capacidad para incidir en la definición de los intereses generales de la Unión? ¿No tendrá alguno de ellos (el tándem franco-alemán) mayor poder para imprimir a los demás las orientaciones derivadas de su propia elección de política económica? Luego, se sigue eludiendo como componente central de la futura gobernanza económica cualquier concepción federalizante de la política presupuestaria, contrapartida a una política monetaria única.

En el fondo, la gestión europea de la crisis supone un retorno a los postulados monetaristas de Friedman. En su opinión, si la crisis de 1929 derivó en una Depresión fue debido a que hubo una excesiva restricción de la oferta monetaria y la política fiscal resultaría vana para superar los límites de una política monetaria que, como muestra esta crisis, es susceptible de caer en la trampa de la liquidez. El debate (Martín Seco, 2010) no es meramente técnico sino que está supeditado a unas elecciones ideológicas y en la actualidad los partidarios de minimizar la actuación del Estado se decantan más por la política monetaria.

## 5. GESTIÓN DE LA SALIDA DE CRISIS: ESTADOS UNIDOS/EUROZONA

Si los países se adentraran en una dinámica no contenida de deuda y de bajo crecimiento -favorecido por los propios planes de austeridad presupuestaria y por la fuerte restricción salarial y crediticia-, el problema de la liquidez se transformaría en otro de solvencia y el paraguas desplegado por la UE y el FMI no resultaría una respuesta adecuada. De hecho, si bien las economías de la OCDE han seguido creciendo en el IV trimestre de 2010, han ralentizado su ritmo respecto del III trimestre, el cual ya fue sensiblemente menos favorable que el del II trimestre de 2010. Se abren pues muchas incógnitas sobre la continuidad de un crecimiento que favorezca el propio logro de la consolidación presupuestaria y cabe también destacar el comportamiento relativamente más dinámico y regular de la economía estadounidense, que se beneficia del mantenimiento de mayores impulsos monetarios y públicos, así como la evolución bastante plana de la economía española. Europa sigue siendo el eslabón débil de la recuperación económica mundial, lo cual intensifica las presiones negativas sobre el mantenimiento de sus políticas sociales.

TABLA 1: TASA DE CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL (VARIACIÓN EN %)

	2009	2010	2010	2010	2010
	IV Trim	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim
Total OCDE	0,9	0,8	0,9	0,6	0,4
UE	0,3	0,4	1,0	0,5	0,2
Zona euro	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
G7	1,0	0,9	0,7	0,6	0,4
Francia	0,6	0,3	0,6	0,3	0,3
Alemania	0,3	0,6	2,2	0,7	0,4
Italia	-0,1	0,4	0,5	0,3	0,1
Japón	1,8	1,5	0,5	0,8	-0,3
Reino Unido	0,5	0,3	1,1	0,7	-0,5
EEUU	1,2	0,9	0,4	0,6	0,8
España	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2

Fuente: OCDE, 2011.

De ahí que retornar al crecimiento y romper la dinámica perversa del déficit y de la deuda requiera, como mínimo, siempre y cuando se reconozca que tras esta crisis financiera se oculta también una crisis keynesiana clásica de insuficiencia de demanda solvente a nivel mundial, que se tenga la voluntad política de impulsar una reforma fiscal que cuestione su carácter crecientemente regresivo desde los años ochenta<sup>3</sup>. Sostener la economía y sustituir la burbuja

<sup>3</sup> El propio Guillermo de la Dehesa ya había de reconocer en el año 2000 (Dehesa, 2000: 125-126) que: "Los gobiernos han podido seguir aumentando su gasto, pero cambiando el peso de la recaudación desde las rentas del capital a las del trabajo. En 1980, las tasas medias efectivas de los

de consumo financiada con endeudamiento exige una redistribución de ingresos desde las clases más favorecidas hacia las clases bajas. Si los gobiernos suben los *varios impuestos* de los que tienen elevados ingresos para financiar una expansión del gasto público, sobre todo en inversión, la economía se expandirá. Es lo que Stiglitz denomina "*multiplicador de presupuesto equilibrado*". Existe margen en los sistemas tributarios del lado de los ingresos como para que el debate en torno al Estado social no se plantee sólo del lado del recorte de las prestaciones. La ofensiva declarada contra los gastos sociales es en realidad una ofensiva larvada contra un sistema impositivo más progresivo.

Ahora, los países europeos se enfrentan a una tarea ardua: evitar la recaída, con riesgos de desliz deflacionista, como consecuencia de la contracción del gasto público y retirada de los estímulos fiscales y paulatina retirada de los estímulos monetarios. Es más, si la economía europea volviera a contraerse crecerían las dudas sobre su evolución a corto plazo y el miedo llevaría paradójicamente a los acreedores a exigir una mayor prima de riesgo a la deuda pública y privada de los países periféricos europeos. Éstos se verían llevados a endurecer aún más su política de ajuste interno, obviando que los recortes de gasto y las subidas de impuestos pueden deprimir aún más la economía y trabar la propia política de consolidación presupuestaria. Tanto más cuanto que la demanda privada, lastrada por el paro, el desendeudamiento necesario de los agentes privados y la fuerte restricción crediticia, sigue vacilante. De forma un tanto contradictoria, los mercados financieros valoran también las expectativas de crecimiento para hacer frente al peso de la deuda. Los mercados, lo cual no es novedoso, se comportan de forma histórica: desean una mayor austeridad fiscal pero les produce inquietud el riesgo de recesión económica. Así, los diferenciales de riesgo país de Grecia, Portugal e Irlanda siguen en cuotas elevadas pese a los duros planes de ajuste interno y el diferencial de la deuda española a 10 años con el Bund alemán sigue enquistado por encima de los 200 puntos básicos. Si hay crisis de crecimiento en Grecia, España, Portugal, Irlanda e Italia, la economía europea tenderá a ser el eslabón débil de la recuperación mundial y el balance de los bancos se verá fragilizado. Lo que producirá una aún mayor restricción crediticia e impedirá recortar la tasa de paro europea (en torno al 10%) y estabilizar la ratio deuda/PIB.

La política fiscal se halla pues en una encrucijada al tener que compatibilizar dos objetivos centrales que no siempre resultan compatibles: garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y lograr la estabilización de la economía cuando le falta fuerza a la iniciativa privada. De ahí la actitud vacilante del FMI que oscila entre el apoyo prestado a los planes de ajuste europeos sin denunciar las políticas de estímulo norteamericanas. Lo mismo urge a los países a centrar su atención sobre la necesaria consolidación presupuestaria que se muestra cauteloso en cuanto a las bondades derivadas de dichas

impuestos sobre el capital en los países de la OCDE estaban en el 40%, y hoy han caído al 30%. Las tasas medias efectivas sobre el trabajo han aumentado, en el mismo período, desde un 23% a un 28%". Esta tendencia regresiva no ha hecho sino profundizarse desde entonces.



políticas de ajuste. Así, recomienda austeridad a medio y largo plazo pero se muestra más reservado a corto plazo, salvo para los países con problemas, entre los que coloca a España, a los que exige recortes inmediatos. Parece obvio que las políticas de austeridad no deberían ser las mismas para Grecia o Irlanda que para Alemania. Así, por ejemplo, Olivier Blanchard, economista jefe del FMI, declaraba:

*“La política fiscal no ha alcanzado sus límites. Lo necesario en los países desarrollados es una consolidación fiscal creíble a medio plazo; no una soga fiscal a día de hoy. Si los estímulos activan la economía van a generar ingresos públicos y el impacto sobre el déficit será bajo. Eso, desde luego, es mucho mejor que no hacer nada”*<sup>4</sup>.

Pero también afirmaba, unos días más tarde: “En los países bajo la lupa de los mercados, no hay ninguna duda: la evolución económica será mejor si aplican los recortes prometidos. Y sin embargo hay casos menos claros. Si la consolidación fiscal provoca caídas del PIB mayores de lo que se preveía, mi consejo es que los planes fiscales sean reexaminados”. Asimismo, la OCDE, consciente de que se iba a producir una ralentización económica, viene reiterando desde septiembre de 2010 que *aquellos países que gozan de suficiente credibilidad ante los mercados*, lo cual no es el caso de España y de los demás países periféricos, habrían de suavizar su ajuste fiscal caso de que la recaída adquiriese mayor entidad.

La encrucijada actual es obvia: por una parte, el aumento de la deuda soberana, sumado al enorme endeudamiento de los sectores privados, condiciona negativamente las perspectivas de crecimiento de los países más endeudados mediante la tensión ejercida sobre los tipos de interés de mercado (vía prima de riesgo país). Los agentes privados están inmersos en un proceso de desapalancamiento financiero y, en ese contexto adverso, una retirada demasiado brusca e intensa de los impulsos públicos es susceptible de afectar negativamente el crecimiento. Pero, por otra parte, dicho crecimiento también puede verse afectado muy negativamente por la inacción en lo referente a la espiral de la deuda pública, y sobre todo de la privada. Responder a este dilema va a suscitar las mayores divergencias de política económica entre los países europeos y Estados Unidos, que goza de un mayor margen de maniobra que los países europeos. Añadido a ello habría de ser una restricción presupuestaria diferente según los países y según se hallan en un escenario de salida de crisis o siguen inmersos en la misma. Unas medidas válidas en épocas de crecimiento pueden resultar contraproducentes en un entorno de recesión o de crecimiento lento prolongado, escenario que parece ser aquél al que se encaminan muchas economías europeas. La estrategia de retirada *paulatina* de los estímulos fiscales debería ser coordinada y no el resultado del chantaje de los mercados. Una estrategia europea para implementar de forma coordinada la contención del gasto público y/o la subida selectiva de los impuestos limitaría el margen

<sup>4</sup> *El País*, 12 de septiembre de 2010.

de maniobra de los mercados. Resulta incongruente que todos los Estados miembros de la eurozona procedan de forma simultánea a duros ajustes fiscales, incluso cuando, caso de Alemania, no lo necesitan.

Las políticas de ajuste europeas llevan a que el foso de la recuperación sea llamado a ampliarse respecto de Estados Unidos. Así, por ejemplo, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos defendía en la reunión del G20 de Ministros de Economía, celebrada en Toronto a principios de junio de 2010 que cualquier plan de ajuste del gasto público debía de ser “compatible con el crecimiento”. A lo que el Ministro de Economía alemán le contestaba que “el equilibrio presupuestario es un prerrequisito del crecimiento”. Estados Unidos, que descarta eliminar los estímulos hasta que no se asiente la recuperación y sitúa el equilibrio presupuestario en un horizonte temporal de diez años, concede la prioridad al crecimiento económico a corto plazo. Mientras, Europa, liderada por Alemania sigue obsesionándose con la reducción del déficit en todos los Estados miembros de la Unión Europea. La receta que demuestre más efectividad marcará el equilibrio de poder entre mercado y Estado en los próximos años.

Estados Unidos, cuya recuperación está siendo más lenta de lo que se esperaba y cuya tasa de paro oficial sigue enquistada por encima del 9,2%, está convencido de que el repunte es frágil y precisa del mantenimiento de los impulsos públicos. La economía norteamericana, que goza de un mayor margen de maniobra que las demás debido al papel central detentado por el dólar en las relaciones monetarias y financieras internacionales, ha decidido proseguir con los estímulos fiscales para evitar que la economía vuelva a terrenos pantanosos pero percibe también que la credibilidad de su política pasa por alumbrar un plan de consolidación a medio plazo con subida de impuestos y recortes de gastos. Pero combatir la lacra del paro, que carece de la cobertura social que tiene en Europa, lleva a Estados Unidos a reforzar sus medidas de estímulo público a corto plazo y revisar su política fiscal. Así, el gobierno norteamericano, asustado por un crecimiento que aún siendo positivo tiende a ser irregular desde finales de 2009, ha presentado un tercer plan de estímulo en septiembre de 2010. Se centraría en infraestructuras por un importe de 50.000 millones de dólares y contemplaría rebajas fiscales por un importe de 100.000 millones de dólares para las empresas que creasen empleo. Asimismo, se contempla una rebaja de impuestos para las clases bajas y medias y una subida únicamente para las rentas superiores a 250.000 dólares anuales. Paralelamente, la Fed acordó en noviembre intensificar su programa de compra a los bancos de títulos de la deuda pública por un importe adicional de 600.000 millones de dólares. Así, por ejemplo, el Secretario del Tesoro norteamericano defendía en la reunión del G20 de Ministros de Economía, celebrada a principios de junio de 2010, que cualquier plan de ajuste del gasto público debía ser “compatible con el crecimiento”. A lo que el Ministro de Economía alemán contestaba, opinión compartida por el BCE, que “el equilibrio presupuestario es un prerrequisito del crecimiento”.

Ahora bien, la política norteamericana no es extrapolable a la zona euro. Si Estados Unidos no fuera la única superpotencia mundial, emisora de la principal moneda de pago y de reserva internacional, carente en la actualidad de cualquier alternativa factible, sus acreedores ya le habrían cerrado el grifo del crédito. Goza de aquello que ya en los sesenta Valery Giscard d'Estaing definió como el "privilegio exorbitante". Puede acumular abultados déficit público y corriente (déficit gemelos) al ser la única economía con capacidad para endeudarse en su propia moneda. Pero al endeudarse en exceso la economía norteamericana respecto del extranjero y al deteriorarse su posición como mayor potencia deudora del mundo, los mercados están empezando a manifestar reservas, lo cual se percibe en las oscilaciones del dólar. Asimismo, las actuaciones de la Fed han sembrado mayores dudas sobre el recorrido bajista de la moneda norteamericana, el cual se ha visto no obstante contrarrestado por las incertidumbres que se ciernen sobre la deuda pública europea tras la agravación de la crisis irlandesa. Las autoridades norteamericanas, aunque lo desmientan oficialmente, persiguen una erosión del valor de su moneda. Contribuye, junto con una política macroeconómica expansiva, a dinamizar la economía y a alejar los riesgos de caer en la deflación. Pero no es descartable que Estados Unidos tenga a medio plazo mayores dificultades para financiar su abultado déficit y refinanciar la deuda pública ya que el 50% aproximadamente de los Bonos del Tesoro estadounidenses en circulación (aparte de los que posee la Fed) son detentados por no residentes (Roubini, Mihm, 2010). Sin embargo el gobierno chino, que sigue concediendo la prioridad a un modelo de crecimiento volcado en las exportaciones respecto de la demanda interna, necesita seguir adquiriendo títulos de la deuda norteamericana para impedir una apreciación del yuan respecto del dólar. Pero, como apuntan estos autores, todo tiene un límite. Los acreedores están empezando a manifestar ciertos temores ante la acumulación de los déficit gemelos norteamericanos y temen tanto más la monetización del déficit público que el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano es bajo. Además la posible inflación resultante de dicha monetización debería acelerar la depreciación del dólar, lo que desestabilizaría la economía mundial. Bien es cierto no obstante que al financiarse Estados Unidos en su propia moneda, la posible depreciación del dólar no incrementaría la deuda norteamericana sino que el riesgo de la moneda sería transferido a los acreedores extranjeros. De ahí que Estados Unidos y China hayan sellado un "pacto de caballeros" basado en lo que se ha venido a denominar el "*equilibrio del terror financiero*".

Los interrogantes persistentes en torno a la sostenibilidad de los déficits norteamericanos a más largo plazo no obstan para que resulte sorprendente la excesiva obsesión manifestada hacia el déficit en los países de la eurozona, aun cuando su margen de maniobra se ve recortado respecto del de Estados Unidos. Abominan ahora de las recetas keynesianas a las que se había acudido para evitar la depresión y el foso de crecimiento es susceptible de ampliarse respecto de Estados Unidos y de los países emergentes. Sin embargo la comparativa

entre Estados Unidos y Europa ha de tener en cuenta que el grado de desarrollo alcanzado por la política de protección social en los países de la eurozona no es comparable con el de Estados Unidos. Así, sus acciones discrecionales son lógicamente de menor calado puesto que el juego de los estabilizadores automáticos, por ejemplo el subsidio de desempleo, ya genera una política expansiva no discrecional más abultada que la de Estados Unidos. Siendo necesaria esta matización para poder establecer una comparativa con rigor, Europa se ha convertido en el principal heraldo de una ortodoxia presupuestaria resbaladiza cuando se comportan muy tibiamente los principales elementos de dinamización de la demanda interna. El gasto público ha de moverse al contrario del de las familias y empresas al tener un cometido contracíclico. De ahí que resulte incomprensible la *generalización de las políticas de austeridad* en Europa. Como apuntara Keynes, cuando la iniciativa privada está paralizada y cuando el crédito no fluye, el sector público debe “cebar la bomba” para estimular la demanda y desde ahí impulsar la inversión y el empleo. Para autores como Stiglitz o Krugman, que alude al “masoquismo europeo”, no cabe duda: Europa se encamina directamente al precipicio de seguir con el fetiche del déficit y endeudamiento públicos. La retirada de los estímulos sólo puede ser gradual observando cómo reacciona el sector privado. Una retirada brusca sólo contribuiría a frenar aún más la actividad del sector privado.

Todos los países no están en situación similar en Europa y una política de consolidación presupuestaria generalizada desembocará en un menor dinamismo económico, como ya se observa entre el tercer y cuarto trimestre de 2010. En estos momentos, los recursos liberados por el sector público no van a alentar un mayor recorte de los tipos de interés ni un mayor gasto e inversión privados, tanto menos cuanto que las instituciones de crédito, cuyo balance está muy dañado, no transmiten con fuerza a la economía real los impulsos de la política monetaria. El margen de maniobra de dicha política está agotado en su dimensión más convencional y, pese a que los Bancos Centrales sigan manteniendo bajos los tipos a corto plazo, los tipos largos manifiestan cierta tendencia al alza, sobre todo en los países más expuestos a la presión adversa de los mercados. Cabe no olvidar de experiencias históricas pasadas que los casos en los que la contracción de la iniciativa pública ha dado lugar a un mayor crecimiento se han debido a la existencia de políticas monetarias que devenían más acomodaticias, a la devaluación del tipo de cambio y a que el sector privado arrojaba excedentes y era capaz de tomar el relevo del sector público. Tal no es el escenario vigente en la mayor parte de las economías europeas y, por tanto, estas políticas de recorte del déficit público, que tienen como soporte poco convincente la teoría de la llamada “equivalencia ricardiana”, sólo deberían emprenderse una vez se hubiera confirmado que el crecimiento económico se va asentando. Al estar confrontada Europa con un problema real de financiación de la deuda, la retirada de los estímulos debería estar más coordinada, ser a varias velocidades y depender de las reacciones del sector privado. El proyecto europeo no resistiría una nueva recesión.



Mientras tanto, Estados Unidos tiene presente en mente que la aplicación de unas políticas fiscales y monetarias restrictivas por parte de la Administración Roosevelt en 1937 volvió a sumir a la economía norteamericana en una profunda recesión. Lo mismo ocurrió en Japón a finales de los noventa. Bien es cierto no obstante que el gobierno puede verse arrastrado a endeudarse en exceso y verse empujado a crear dinero ficticio, lo que puede iniciar una espiral inflacionista y una subida generalizada de los tipos de interés que desembocaría en una agravación de la crisis. Este riesgo de inflación, más allá de episodios de encarecimiento de las materias primas, es casi descartable en la actual coyuntura económica y con los cambios estructurales que acompañan el proceso de globalización de la economía (Rodríguez (a), 2010).

Sí bien no cabe duda que el crecimiento sostenible requiere una corrección de los déficits públicos a medio y largo plazo, la resolución de una crisis financiera requiere que sean rebajados los niveles de endeudamiento de los agentes apalancados, entre los cuales las entidades de crédito. Sólo así recuperarán cierta normalidad las actividades de préstamo, de consumo y de inversión. Asimismo, habiendo de ser restablecida la sostenibilidad de las finanzas públicas, el ritmo de la consolidación presupuestaria ha de ir acompasado al vigor de la recuperación. El rigor presupuestario no es sostenible a largo plazo sin crecimiento económico y cabe recordar que el grueso del deterioro del déficit público en los países europeos es imputable al juego de los estabilizadores automáticos durante la crisis y, dependiendo de los países, a los gastos asociados al rescate de los sistemas financieros. Los déficits públicos no han sido los causantes de la crisis financiera y económica sino una respuesta a la misma.

Como apuntan Roubini y Mihm: “A corto plazo, es mejor prevenir un hundimiento desordenado de todo el sistema financiero mediante la expansión monetaria y la creación de bastiones: a través de la ayuda del prestamista de último recurso, por ejemplo, o de inyecciones de capital a bancos en apuros. Asimismo, es mejor respaldar la demanda agregada mediante el estímulo del gasto y los recortes fiscales”. (Roubini, Mihm, 2010: 101)

Así pues, parecería aconsejable que la eliminación de los impulsos fiscales fuera precedida por una reestructuración bancaria, toda vez que una nueva crisis bancaria produciría efectos destructivos sobre las finanzas públicas e impediría un eventual cambio de sesgo de la política monetaria. Estados Unidos parece haber comprendido mejor este dilema que los países de la eurozona, sí bien la política de éstos es más dependiente de las exigencias de los mercados. De ahí que fueran positivas unas políticas más coordinadas y simétricas en Europa. La propia política de austeridad impuesta en las economías periféricas de la eurozona, sin capacidad para emprender políticas expansivas en solitario, tendría más probabilidad de éxito si no fuese generalizada la política de austeridad.

## 6. CONCLUSIONES

El exceso de atención prestada por el PEC al equilibrio de las cuentas públicas le ha llevado a ignorar los problemas derivados del endeudamiento del sector privado así como los problemas de financiación externa provenientes de la acumulación de abultados déficits por cuenta corriente. Por ello algunos autores (Kapoor, 2010) abogan por una reforma del PEC que extienda su control a los riesgos del sector privado y financiero así como a los desequilibrios por cuenta corriente.

Pese al repunte económico en los países emergentes, a que Estados Unidos, gracias a los estímulos, parece haber alcanzado un punto de inflexión y a que el crecimiento recupera mucho brío en Alemania, subsisten importantes incertidumbres. Los planes de rescate, inaugurados por Grecia, han fracasado. Aunque sean, según los neoliberales, un prerrequisito para retornar al crecimiento y a la creación de empleo a largo plazo, sumen en la recesión a corto plazo a dichas economías. Tanto más cuanto que ya no cuentan con el bálsamo de la devaluación y, por tanto, el restablecimiento de cierta competitividad externa sólo puede ser alcanzado a través de un proceso deflacionario interno que empeora el deterioro de la deuda/PIB. El problema central del déficit proviene del impacto que surte sobre la sostenibilidad de la deuda pública debido al posible foso entre la tasa de crecimiento económico y el tipo de interés real. De hecho, los problemas de la deuda de Grecia a partir de 2011 derivan del desfase creciente entre un crecimiento económico negativo y unos tipos de interés elevados que absorben con creces los recursos desgajados por el esfuerzo de ajuste presupuestario. Sí bien no se puede salir de una crisis de la deuda con más deuda, tampoco se sale de la misma apelando únicamente a los recortes drásticos del gasto público. Sólo el pago de los intereses de la deuda hace más que absorber los fondos desgajados por las medidas de ajuste del gasto. No se puede realmente lograr la consolidación fiscal sin crecimiento económico. Y los planes de rescate sesgan en contra del crecimiento a corto plazo. Los fondos de rescate tampoco han resultado de utilidad para que los países mejoren sus condiciones de acceso al mercado. Así, la prima de riesgo país se coloca muy por encima de donde se encontraba antes del rescate en los mercados secundarios.

Si bien es necesario un ajuste de las cuentas públicas en algunos países, el problema está en el ritmo de reabsorción de los desequilibrios. La pregunta no es si se tiene que reducir el déficit sino cuándo y las incertidumbres que atenazan las economías centrales del capitalismo nos dicen que aún no es el momento. El ajuste, que tiene que contemplar no sólo los gastos y su estructura sino también los ingresos, ha de llevarse a cabo sin que los países se precipiten en el pozo de la recesión y sin fijarse como horizonte inmutable el año 2013. La salida de la crisis va a ser lenta y es un error creer que las políticas de austeridad presupuestaria generalizada constituyen un atajo. Estados Unidos no comparte dicha percepción. La salida de la crisis pasa indudablemente por una mejora del empleo y por un saneamiento del sector financiero. Europa, que

no parece saber interpretar la crisis deflacionista japonesa, sigue permitiendo a los bancos que valoren sus activos tóxicos a precios irreales. Ha suplido esas carencias con una política de barra libre de liquidez y de garantías diversas al sistema bancario. Pero temeroso de sus efectos potencialmente inflacionistas y de que dichas garantías acaben impactando negativamente en la deuda de los Estados, el BCE ha endurecido su política anterior y se muestra renuente a seguir adquiriendo títulos de la deuda pública en los mercados secundarios. Los países de la periferia de la zona euro se hallan pues confrontados con numerosas limitaciones para reencontrarse con el crecimiento y, privados de la herramienta del tipo de cambio y de mayores impulsos públicos y monetarios, deberán acometer importantes recortes salariales y sociales para restaurar su competitividad. Se abre un horizonte muy incierto en torno a su capacidad para crecer a medio plazo y reabsorber los numerosos desequilibrios que han ido generando.

De poco sirve hacer sacrificios en el gasto y en los ingresos fiscales si no hay crecimiento y no remite el paro. Sin crecimiento, se esfuma la confianza de los inversores que reclaman austeridad. Europa y el mundo necesitan políticas contracíclicas coordinadas y habrían de dejar, en contra de la tendencia actual, que jugaran de lleno los estabilizadores automáticos. Esta crisis ha evidenciado que cuando es alcanzada la capacidad máxima de endeudamiento de una economía, tanto privada como pública, se visualiza que su incremento es susceptible de provocar la quiebra de los que han adquirido dicha deuda. Se derrumba la tasa de crecimiento y los países afectados se ven sumidos en un profundo letargo que deriva en unas tasas de crecimiento duraderamente bajas y en un paro abultado. El consumo y las inversiones financiados a crédito no constituyen una base económica suficientemente sólida como para desembocar en una dinámica de crecimiento autónomo. Sin embargo, la aplicación extendida de unas políticas de rigor excesivo frena aún más el crecimiento y puede provocar paradójicamente un deterioro de la ratio de endeudamiento a corto plazo, salvo que sean esbozadas en paralelo unas políticas que estimulan la competitividad del sistema productivo.

Asimismo, el modelo social europeo deviene insostenible como consecuencia de estas restricciones económicas y su cuestionamiento deriva en los recortes actuales de sus componentes centrales. Dichos recortes podrían ahondar en la tendencia a la atonía económica que padece Europa, cuya tasa de crecimiento tendencial ya venía oscilando, incluso antes de la crisis, entre el 1% y el 2%. Esta tasa de crecimiento, vistas las restricciones sectoriales y macroeconómicas analizadas, no mejorará de forma duradera. Parece descartado no obstante que los países europeos, sometidos a las restricciones competitivas que dimanen de la globalización, y cuyos gobiernos han aprovechado la crisis para imponer duros ajustes salariales y laborales, que venían persiguiendo desde mucho antes de que estallase la crisis, vayan a retornar al "pacto keynesiano" que tendía a conciliar la competitividad económica con la equidad social. La pregunta clave ahora es determinar qué tipo de Estado social va a pervivir en

Europa y cómo se financiará toda vez que el crecimiento ha pasado a ser más irregular, con tendencia descendente. El pleno empleo ha desaparecido para no regresar y la tasa de paro tiende a enquistarse en cotas relativamente altas. ¿Con qué nivel de cohesión social saldremos de esta crisis?

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aglietta, M., Rigot, S. (2009): *Crise et renovation des finances*, Odile Jacob, París.
- Alejo, E. (2008): “Regulación, política monetaria y crisis financiera en los Estados Unidos”, *Boletín Económico de ICE*, nº 2954, diciembre, Madrid
- Artus, P. (2009): “Vers une réinvention du régime de croissance”, en Cercle des économistes: *Fin de monde ou sortie de crise?*, Perrin, París.
- Boissieu, Ch. (2010): “De la crise financière à la guerre des monnaies”, *Questions Internationales*, nº 43, La Documentation Française, mai-juin, París.
- Bourguinat, H.; Briys, É. (2010): *Marchés de dupes. Pourquoi la crise se prolonge*, Maxima, París.
- Brender, A.; Pisani, F. (2009): *La crise de la finance globalisée*, La Découverte, Paris
- Chesnais, F. (1997): *La mondialisation du capital*, Syros, París.
- Crespo, C. (2010): “Envejecimiento y deuda pública: la tormenta perfecta”, *Política Exterior*, Madrid, enero-febrero.
- De Grauwe, P. (2010): *What Kind of Governance for the Eurozone?*, CEPS, nº. 214/September.
- Dehesa (de la), G. (2000): *Comprender la globalización*, Alianza, Madrid.
- Lipietz, A. (1996): *La société en sablier*; La Découverte, París.
- Lubochinsky, C. (2009): “Extension ou marginalisation des marchés financiers?”, en: Dockès, P.; Lorenzi, J.H. (Dir.), *Fin de monde ou sortie de crise?*, Perrin, París.
- Martín Seco, J.F. (2010): *La trastienda de la crisis*, Península, Barcelona.
- Mathieu, C.; Sterdyniak, H. (2011): “Finances publiques, sorties de crise...”, *Revue de l'OFCE*, París, 116.
- Kapoor, S. (2010): *Improving Eurozone Economic Governance*, Foundation for European Progressive Studies, FEPS.
- Rifkin, J. (1996): *El fin del trabajo*, Paidós, Barcelona.
- Rodríguez, F. (2010a): *Crisis de un capitalismo patrimonial y parasitario*, Libros de la Catarata, Madrid.
- Rodríguez, F. (2010-b): “Crisis económica global y nuevos paradigmas económicos”, *Revista de Economía Mundial*, 26.

- Rojo, L. Á. (2002): “Los mercados financieros internacionales. Reflexiones a propósito de las crisis financieras al inicio de la década de los noventa”, en: *La fragilidad financiera del capitalismo*, Universidad de Castilla-La Mancha
- Roubini, N.; Mihm, S. (2010): *¿Cómo salimos de ésta?*, Destino, Barcelona.
- Sevilla, J.; Bernaldo de Quirós, L. (2010): *¿Mercado o Estado? Dos visiones sobre la crisis*, Ediciones Deusto, Barcelona.
- Schelke, W. (2009): “Good Governance in Crisis or a Good Crisis for Governance? A Comparison of the EU and the US”, LESQ Paper n° 16/2009.
- Sotelo, I. (2010): *El Estado Social*, Trotta, Madrid.
- Stiglitz, J. (2010): *Caída libre*, Taurus, Madrid.
- Timbau, X. (2010): “Va-t-on sortir de la crise?”, *Revue de l'OFCE*, n° 113, París.