EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO ¿QUÉ MARGEN PARA UNA GESTIÓN MACROECONÓMICA EN EUROPA?

ÁLVAREZ PERALTA, Ignacio [*]

Resumen

El objetivo del presente artículo no es el de analizar las grandes líneas de la política económica europea, sino el de situar el marco en el que se desarrolla dicha gestión, de cara a delimitar el posible margen para una política macroeconómica independiente en Europa así como las consecuencias de dicho marco sobre el crecimiento económico. En este sentido, se repasan dos fenómenos que condicionan sobremanera las posibilidades actuales de la política macroeconómica europea. Por un lado, la tremenda influencia que la liberalización económica y financiera ha otorgado a los mercados internacionales de capitales para imponer sus objetivos. Por otro lado, se repasan los grandes desequilibrios comerciales y financieros existentes entre Europa y EE.UU. El análisis de dichos desequilibrios de balanza de pagos arroja conclusiones interesantes con relación a la capacidad de la economía norteamericana para trasladar crecientemente sus crisis hacia el viejo continente. Ambos fenómenos nos permiten precisar mejor el marco actual de la política económica en Europa, al tiempo que este análisis sitúa las bases para comprender en su correcta dimensión la reciente flexibilización del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Palabras clave: Pacto de Estabilidad y Crecimiento, financiarización, neoliberalismo, políticas macroeconómicas, Unión Europea.

Abstract

The objective of the present article is not to analyze the main lines of the European economic policy, but the one of locating the frame in which is developed this policy, in order to set up the possible margin for an independent macroeconomic policy in Europe as well as the consequences of this frame on the economic growth. In this sense, two phenomena that excessively condition the present possibilities of the

[*]Ignacio Álvarez Peralta, Departamento de Economía Aplicada I, Universidad Complutense de Madrid. Actualmente trabaja en el Instituto Nacional de Evaluación del Sistema Educativo, coordinando la RED-C de la OCDE de elaboración de indicadores estadísticos. ignacio.alvarez@mec.es

European macroeconomic policy are reviewed. On the one hand, the tremendous influence that the economic and financial liberalization has granted to the international capital markets to impose its objectives. On the other hand, we also analyze the commercial and financial imbalances that exist between Europe and the USA. The analysis of the balance of payments shows interesting conclusions in relation to the capacity of the USA economy to increasingly transfer its crises towards the Old Continent. Understanding both phenomena allow us to better define the present frame of the European economic policy, at the same time that this analysis establishes the bases to understand in their correct dimension the recent relaxation of the Stability and Growth Pact.
Key words: Stability and Growth Pact, financialization, neoliberalism, macroeconomic policy, European Union.
JEL: F02, F30, F42

1.- Introducción

El Consejo Europeo celebrado en Bruselas durante el 22 y 23 de marzo de 2005 aprobó por unanimidad la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esta reforma ha supuesto un punto y seguido en el enfrentamiento institucional entre la Comisión Europea y el Consejo (Ecofin) al que hemos asistido durante estos últimos años.

Dicho enfrentamiento institucional ha sido ocasionado por el reiterado incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento por parte de Francia y Alemania, superando ambas economías la barrera del 3% del déficit fiscal durante 2002, 2003 y 2004. A dicho incumplimiento se han incorporado también Italia, Grecia y Portugal durante 2003-2004.

Las acuciantes divergencias que ambas instituciones europeas mantenían en cuanto al calendario de sanciones establecido por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), así como en cuanto a la interpretación del contenido de dicho pacto, impedían prolongar en el tiempo dicha situación de vacío institucional.

Ahora bien, lo que resulta ciertamente paradójico, al menos a primera vista, es que hayan sido precisamente los gobiernos francés y alemán –aquellos que más duramente exigieron una interpretación

ortodoxa del PEC a mediados de los años noventa– los que hayan violado dicho acuerdo, para posteriormente exigir su flexibilización. ¿Cómo se puede entender tal posición? ¿De dónde nace el déficit público de estos países durante estos años? ¿Qué reforma del PEC han sido capaces de imponer estos gobiernos al resto de la Unión y por qué?

A lo largo de las siguientes líneas trataremos de ir respondiendo a éstos interrogantes, para abordar, en definitiva, el objetivo central del artículo: situar el margen existente hoy día en la Unión Europea para una gestión macroeconómica autónoma y las consecuencias que ello tiene sobre el crecimiento económico. El análisis que aquí nos proponemos por tanto, no es el relativo a un estudio en profundidad de la política macroeconómica europea, sino más bien el referido a los márgenes de que dispone en la actualidad dicha gestión, así como los vínculos que dichos márgenes tienen con el PEC.

No es posible entender en toda su dimensión el marco actualmente existente para la política macroeconómica en Europa y, por tanto, la evolución de la crisis del PEC, si no se atiende a dos fenómenos clave: el papel que juega la creciente financiarización de la economía europea y las relaciones existentes con la economía norteamericana. Estos dos fenómenos resultan fundamentales en la medida en que moldean, definen y determinan dicho marco de gestión, si bien, obviamente, dichos fenómenos no explican ni mucho menos el conjunto de acontecimientos vividos en torno a la fijación y posterior cuestionamiento del PEC.

Procederemos por tanto a analizar con cierto detenimiento ambos fenómenos (apartados 2 y 3 respectivamente) dada su importancia para explicar nuestro objeto de estudio, aunque esto suponga hasta cierto punto dilatar el análisis de las causas e implicaciones de la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (apartado 4).

La hipótesis de partida de este trabajo es que dicha reforma del PEC no parece poder entenderse como un intento por desarrollar nuevamente políticas decididamente keynesianas en Europa. Al contrario, dicha flexibilización, como trataremos de ilustrar, se sitúa en la perspectiva de avanzar en los procesos de liberalización y reformas estructurales marcados por la Agenda de Lisboa.

2.- El origen del PEC: neoliberalismo y capital financiero.

2.1.- Crisis de rentabilidad y políticas neoliberales. El PEC constituye una decisión clave de política económica adoptada por los gobiernos de la Unión Europea en un contexto económico determinado, que no es otro que el relativo al despliegue generalizado de las políticas neoliberales por parte de los gobiernos de la OCDE. Situar correctamente las coordenadas teóricas e interpretativas de lo que históricamente han supuesto las reformas neoliberales en Europa, resulta clave para aproximarnos al sentido último del PEC.

Estas reformas neoliberales, ante los crecientes problemas de valorización que presentaba el capital desde finales de los años sesenta, se impusieron como salida a la crisis de rentabilidad de los países de la OCDE. Las medidas económicas adoptadas han sido plenamente coherentes con la situación: dados los efectos de "crowding-out" que la actividad del Estado tenía con relación a la inversión privada en ciertos sectores, éste debía abandonar progresivamente numerosos espacios que venía ocupando.

Así, la secuencia de privatizaciones, desregulaciones y apertura externa en los distintos países (Arrizabalo, 1997: 75-136 ; Onaran, 2005: 5-20), se impuso como conjunto de reformas estructurales que precisaban las economías para volver a encontrar la senda de la acumulación y la rentabilidad. Con ello, la tasa de beneficio media en Europa pasó de un 12-14% entre 1975-1982, a valores similares en la actualidad a los de los años sesenta, superiores al 20% (Duménil y Lévy, 2004: 24).

Ahora bien, la recuperación de la rentabilidad a partir de los años ochenta se ha producido de una forma ciertamente diferente –al menos en Europa– a lo anunciado por los teóricos neoliberales. En efecto, los procesos de privatización, desregulación y apertura externa de las diferentes economías nacionales han permitido una recuperación notable de los beneficios, pero dicha recuperación de la rentabilidad –a diferencia de períodos anteriores– no ha vuelto a actuar como motor de la acumulación de capital.

¿Cómo se puede entender, en términos económicos, que produciéndose la recuperación de la rentabilidad empresarial, ésta no se haya traducido en mayores ritmos de acumulación a escala europea y mundial? La respuesta a esta pregunta exige analizar con

mayor detenimiento la dirección que las políticas neoliberales le han dado a la salida de la crisis de los años setenta.

De entre los procesos de desregulación y liberalización que las políticas neoliberales han empujado destaca, con relación a nuestro objeto de estudio, la liberalización financiera.

La liberalización financiera ha sido un elemento central en el proceso de salida de la crisis de los años setenta. La ausencia de condiciones de rentabilidad suficientes en el marco de la producción hizo que, desde finales de los años sesenta, se desplazase una creciente masa de capitales desde dicho ámbito hacia la esfera de las finanzas (Chesnais, 1999: 19-29). Este intento del capital de valorizarse crecientemente en el ámbito financiero (bajo la forma de deudas concedidas a los países subdesarrollados, surgimiento del mercado de eurodólares, incipiente formación de los mercados de deuda pública...etc.), fue definitivamente permitido a partir de la rápida liberalización financiera de los países de la OCDE.

La llegada de la revolución neoconservadora al poder a partir de 1979 y la eliminación del "corsé keynesiano" que se había establecido sobre las finanzas en las décadas inmediatamente posteriores a la II Guerra Mundial, precipitarán el cambio.

Surge a partir de ahí una nueva lógica financiera que permite toda una reordenación y ascenso del capital financiero a escala mundial. Hay dos grandes ejes sobre los que se va a asentar esta nueva lógica financiera.

El primero, de tipo cuantitativo, es el relativo a la tremenda explosión que tienen a partir de este momento los mercados financieros internacionales (primero de divisas, luego de obligaciones y finalmente de acciones y títulos derivados). En 1.995 se movieron en el mercado de capitales 1,5 billones de dólares por día (OCDE, 2000). Los pagos derivados del comercio internacional en bienes y servicios necesitaron solo 10.000 millones de dólares diarios. Actualmente, en ocho horas, los mercados financieros internacionales mueven el mismo volumen de riqueza que produce España durante un año.

Los mercados financieros han alcanzado cifras que como vemos desbordan las propias variables económicas fundamentales (expresión de la riqueza real producida), como puedan ser el PIB, la inversión, el comercio internacional o el nivel de reservas mundiales.

De ello se deriva que en torno al 90-95% de los flujos actuales de capital a escala internacional no respondan a movimientos comerciales o de inversión, predominando los movimientos especulativos.

Se ha ido produciendo con ello un "divorcio" creciente entre la esfera de la producción real y la esfera de las finanzas, de forma que el dinamismo y crecimiento de la esfera financiera ha sido muy superior al de la producción (Chesnais y Plihon, 2003: 17-22). Así, por ejemplo, entre 1980 y 1992, mientras que la formación bruta de capital fijo del conjunto de los países de la OCDE creció al 2,3% anual, el stock de activos financieros de estos países lo hizo al 6,0%. Entre 1990 y 1997, la FBCF pasó a crecer a casi un 3% anual para los países de la OCDE, mientras que el stock de activos financieros lo hizo al 11% anual (OCDE, 2000).

Pero hay un segundo eje –de tipo cualitativo– con relación a la reorganización del capital financiero a escala internacional a lo largo de estas últimas décadas al que también debemos atender. Este es el paso de unas finanzas bancarias a unas finanzas de mercado (Aglietta, 2005: 9-36 ; De Boissieu, 2004: 3-31 ; Blommesteinm, Jeffers, Pastré y Pontbrian, 2005: 5-45). Este proceso de desintermediación financiera ha permitido que sean hoy los llamados inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros) quienes agrupen al capital financiero bajo un nuevo estatuto institucional. Tan sólo entre 1992 y 2000, los activos financieros detentados por estos inversores institucionales han pasado del 133,3% al 197,7% del PIB en EE.UU., del 115,2% al 229,0% en el Reino Unido, del 60,6% al 133,8% en Francia y del 33,8% al 80,8% en Alemania (OECD, 2004).

2.2.-Nueva fase de crecimiento en la Europa continental. Este intento de salida de la crisis –vía políticas neoliberales– ha situado a la esfera financiera en el centro de la lógica económica europea. De hecho, las finanzas han operado a lo largo de este proceso como verdadera palanca de recomposición, no sólo de las principales relaciones económicas en el continente, sino también de las relaciones sociales.

Es ahora cuando estamos en disposición de matizar algo más el contexto en el que surge el PEC y la razón por la cual las grandes

economías de la Europa continental[1], a pesar de que se haya relanzado nuevamente la tasa de rentabilidad empresarial, no terminan de crecer.

En el contexto de finales de los años setenta, con estancamiento productivo, alto desempleo, elevada inflación y crecientes déficit fiscales, la recuperación de las condiciones de rentabilidad recayeron sobre un movimiento de dos tiempos (Duménil y Lévy, 2004: 44-50 y 69-78): mientras que, por un lado, se procedía a una fuerte subida de los tipos de interés reales, por otro se procedía a un progresivo retroceso de las conquistas laborales y sociales. Además, este movimiento se vio acompañado de la ya mencionada eliminación del "corsé keynesiano" y, con ello, del impedimento para una rentabilización más inmediata del capital en la esfera financiera.

Estos dos instrumentos sobre los que se ha apoyado el intento de salida de la crisis –"golpe de estado" de los tipos de interés y reorganización del capital financiero en torno a los inversores institucionales– han tenido para el continente europeo importantes consecuencias en términos de política económica (además de durísimos efectos sobre el salario, el empleo y las diferentes conquistas laborales y sociales).

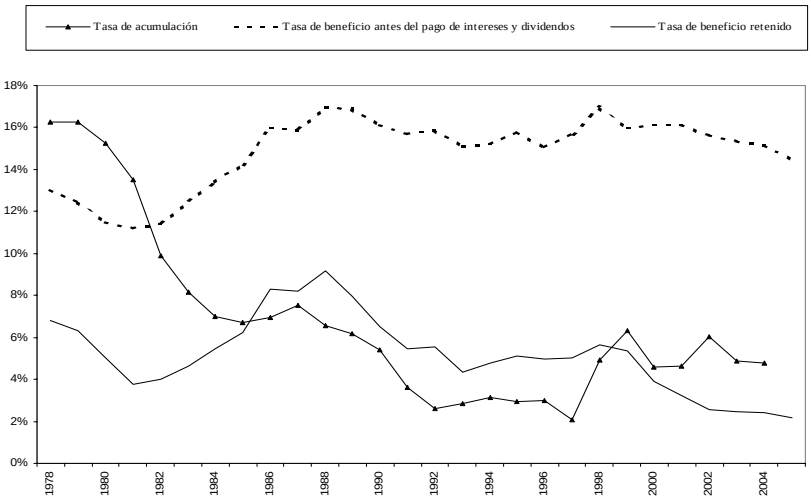
Las condiciones económicas que exigen los inversores institucionales y financieros para mantener su rentabilidad van a pasar fundamentalmente por tres planos, con mayor o menor importancia relativa de cada uno de ellos según el momento: tipos de interés reales positivos (y, a poder ser, elevados), creciente porcentaje del beneficio empresarial distribuido bajo la forma de dividendos y cotizaciones bursátiles en alza. Estas exigencias son precisamente las que están en el origen de la situación antes descrita: si bien es cierto que la rentabilidad (financiera) se ha recuperado, también lo es que la tasa de beneficio retenido por las empresas francesas y alemanas no lo ha hecho, desde luego, en la misma medida, repercutiendo esto sobre una débil tasa de acumulación de

[1] Es importante no olvidar que Europa no constituye una entidad económica homogénea, haciendo gala de situaciones y casos ciertamente diferentes. Centraremos nuestro análisis a lo largo de este texto en las grandes economías continentales (fundamentalmente Francia, Alemania e Italia).

capital. Valga como ejemplo el siguiente gráfico de la economía francesa:

Gráfico 1: Tasa de beneficio antes de intereses y dividendos, tasa de beneficio retenido después de estos pagos, tasa de acumulación de capital.

(%) Francia, sociedades no financieras



(a) La tasa de beneficio antes del pago de intereses y dividendos se calcula como la división entre el excedente bruto de explotación y el stock de capital neto.
(b) La tasa de beneficio retenido se calcula como la división entre el excedente bruto de explotación menos los intereses y dividendos pagados por las sociedades no financieras, y el stock de capital neto
(c) La tasa de acumulación se define, siguiendo a Dumenil y Levy (2004: 25), como la tasa de crecimiento del stock de capital fijo bruto.
Fuente: elaboración propia a partir de Cuentas Nacionales - Base 2000, INSEE

Se puede intuir cómo son, por tanto, las propias condiciones de rentabilidad exigidas por un capital crecientemente financiarizado tras la crisis, las que se sitúan en el origen mismo de los problemas estructurales de acumulación que tiene el continente desde hace varias décadas. Pero además, el mantenimiento de estas condiciones de rentabilidad exige de los gobiernos europeos unas condiciones

tales que no se produzcan los temidos "castigos" de los mercados financieros internacionales.

Entre las condiciones de política económica que los mercados financieros internacionales vienen exigiendo a los gobiernos a lo largo de los últimos años –ante la amenaza permanente de salida de capitales del país–, destacan básicamente cuatro: un déficit fiscal y una deuda pública contenidas, una reducida inflación y un tipo de cambio estable y, a ser posible, apreciado. Los gobiernos europeos no han sido ajenos a este proceso, y se han ido viendo crecientemente empujados a cumplir dichas condiciones de rentabilidad (buen ejemplo de ello lo constituyen los ataques especulativos de 1992-93 contra algunas monedas europeas en el seno del SME).

Tabla 1: Evolución de las finanzas públicas en la Zona Euro,1980-2003.

	1980	**1990**	**1995**	**2003**
Déficit público (% del PIB)	-3,4	-4,3	-4,9	-2,5
Endeudamiento público (% del PIB)	34,7	58,3	73,2	70
Pago de intereses (% del PIB)	2,6	4,9	5,6	3,6

Fuente : Eurostat (2005)

Estas condiciones monetarias y fiscales que los gobiernos europeos se han visto obligados a cumplir en aras de la rentabilidad financiera, han repercutido a su vez sobre la propia dinámica productiva. De este modo, a las rigideces establecidas por la transferencia de recursos desde la economía real hacia las finanzas (vía deuda pública, tipos de interés, dividendos, recompra de acciones, desintermediación en las estructuras de financiación empresarial...etc.), se suman también las condiciones exigidas por los mercados financieros para el mantenimiento de la rentabilidad, repercutiendo todo ello en la formación de un determinado esquema de funcionamiento macroeconómico en el que la evolución de las variables reales (producción, inversión, empleo, salarios, etc.) quedan subordinadas en última instancia a las necesidades de valorización financiera del capital.

Tabla 2: Crecimiento económico, productividad y salario real (tasas de crecimiento anual medio en %)

		1960-73	1973-79	1979-89	1989-98
Alemania	Crecimiento PIB	4,4	2,4	1,8	3,1
	Productividad	4,0	2,7	1,4	2,7
	Salario real	5,5	2,8	1,2	1,2
Francia	Crecimiento PIB	5,4	2,8	2,3	1,7
	Productividad	4,7	2,5	2,1	1,5
	Salario real	4,4	3,2	1,1	1,2
Italia	Crecimiento PIB	5,3	3,6	2,4	1,4
	Productividad	5,7	2,7	2,0	1,8
	Salario real	6,6	3,5	1,1	0,5

Fuente: OECD (2000)

Particularmente interesante en este sentido resultan los análisis que sitúan en la financiarización y el cortoplacismo de las estrategias empresariales la caída de los gastos en I+D, y con ello los menores ritmos de crecimiento de la productividad (Betbèze, 2005: 48-49 ; Betbèze, 2003: 75-107).

En la medida en que la variable de ajuste del engranaje neoliberal ha sido el bloqueo del salario real (pasándose a un ritmo de crecimiento salarial netamente inferior al de la productividad, como podemos ver en la tabla 2), se ha cortocircuitado también la demanda por el lado del consumo privado. Y, finalmente, en tanto en cuanto las condiciones de rentabilidad de los mercados financieros totalmente liberalizados descansan sobre la ausencia de inflación, reducidos déficit fiscales y control del endeudamiento público total, la política económica ha reforzado dicha lógica.

2.3- El eje central de la política económica europea en la fase neoliberal: **el PEC**. Es en este contexto económico, de consolidación de un determinado esquema de crecimiento precario y subordinado a la lógica financiera, en el que hay que enmarcar el origen del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El camino hacia la instauración del PEC como eje central de la política económica europea se inició con el Tratado de Maastricht,

que establecía los criterios de convergencia nominal de cara a la creación de la Unión Económica y Monetaria (Ruesga, 2004: 334-335). El objetivo era alcanzar la integración monetaria de un conjunto de países europeos en torno a la moneda única, pero debía acometerse previamente una estabilidad monetaria lo más intensa posible: inflación y tipos de interés inferiores en un 2% a la media de los tres países con menores tasas, déficit público inferior al 3% del PIB y deuda pública por debajo del 60% (aunque este último criterio posteriormente se relajaría). Paralelamente a esto, se establecía un Banco Central Europeo independiente –es decir, al margen de la influencia de los gobiernos democráticamente elegidos– con el único objetivo de mantener la inflación por debajo del 2% una vez se inaugurara la Unión Económica y Monetaria y comenzase la andadura de la moneda única.

Blindadas las posibles "derivas discrecionales" de la política monetaria del conjunto de los gobiernos europeos, quedaba no obstante un claro problema por resolver: en una unión económica y monetaria que comparte una moneda única, presenta una única política monetaria y cambiaria controlada por un organismo independiente, pero tiene diferentes gobiernos que siguen manejando aún la política fiscal, se abre la puerta a los comportamientos de tipo "usuario gratuito" no penalizados por los mercados financieros.

En efecto, "el papel sancionador que juegan los mercados financieros (reflejado en los diferenciales de rendimiento de la deuda pública) una vez que ha desaparecido el riesgo de cambio en el área del euro, es mucho menor y por tanto, la credibilidad del euro no se va a ver tan afectada a corto plazo por el comportamiento presupuestario expansivo de alguno o algunos de los países del área, como lo estuvo en el período previo a la tercera fase de la UEM" (Calvo, 2004: 312). Frente a esta dificultad instrumental ante la que podrían llegar a encontrarse los mercados financieros, y para evitar de antemano cualquier tipo de deriva keynesiana, se optó por una formulación que garantizase, con rango de ley, la continuidad del corsé fiscal que había impuesto el Tratado de Maastricht.

Tal y como señala Jean Pisani-Ferry, "la verdadera amenaza para una unión monetaria es la deriva de las finanzas públicas hacia un endeudamiento insostenible. El Pacto tiene como razón de ser el tratar la externalidad correspondiente, aquella según la cual un país

sobreendeudado presiona a sus socios, obligando al banco central a elegir entre la monetización o la crisis financiera" (Pisan-Ferry, 2005: 10).

El Consejo Europeo de Ámsterdam de 1997, y bajo las presiones de Francia y Alemania ante el supuesto miedo de que los estados mediterráneos pudieran en un futuro tener comportamientos de "usuario gratuito", adoptará el acuerdo que establece el PEC. Se fijaba con ello la obligatoriedad legal de una cuentas públicas próximas al equilibrio fiscal y, en caso de que existiese un déficit superior al 3% del PIB, se ejecutarían las sanciones correspondientes (que podrían llegar a ser del 0,5% del PIB). Con ello, la Unión Europea se garantizaba para sí misma lo que ni siquiera el FMI había conseguido imponer en los casos más "exitosos" de ajuste estructural en las economías subdesarrolladas: una prohibición legal del uso expansivo de la política monetaria o fiscal (el deseo más preciado de los mercados financieros internacionales).

Aunque la comparación pudiera parecer forzada a primera vista, en realidad el debate teórico planteado en torno al PEC no dista tanto del debate teórico relativo a las políticas de ajuste estructural aplicadas por el FMI en los países subdesarrollados (con la sorprendente excepción de que, en este caso, hablamos de un conjunto de potencias económicas occidentales). Así, en última instancia, el PEC venía a garantizar, bajo la enorme presión de los mercados financieros internacionales, las condiciones de rentabilidad en las cuales se debía desenvolver el desarrollo económico europeo del nuevo siglo XXI: finanzas públicas equilibradas, inflación reducida, y tipo de cambio estable y a ser posible apreciado. Y con ello también, venía a reforzar las propias consecuencias negativas de la debilidad del crecimiento.

Esta lógica de crecimiento débil, creciente financiarización y ajuste monetario permanente, dibuja uno de los aspectos centrales a los que se ve confrontada la política económica europea. El margen para una política económica autónoma en Europa, ante la capacidad de sanción que tienen los mercados financieros liberalizados, se ha estrechado ciertamente mucho (por no decir totalmente). No obstante, es bien cierto que éste no es un fenómeno propiamente europeo. La lógica del ajuste monetario permanente cobra obviamente otras dimensiones en la periferia de la economía

mundial[2]. El control del capital financiero se ejerce a escala mundial, pero la forma y las consecuencias de dicho control sobre las diferentes economías son claramente diferentes, en función de la posición jerárquica que ocupen éstas en el contexto internacional[3]. Esta reflexión acerca de la jerarquización de las diferentes economías nacionales no está al margen del análisis del marco de política económica en Europa, en la medida en que nos lleva a afrontar la segunda gran arista que define dicho marco: las relaciones económicas entre Europa y EE.UU.

3.- Gestión macroeconómica de la crisis y transferencia de desequilibrios hacia la UE.

3.1- Grandes desequilibrios macroeconómicos internacionales: las relaciones EE.UU.-UE. Si bien es cierto que el contexto económico generado por las políticas neoliberales parece haber situado desde los años ochenta a la Europa continental en una situación de estancamiento productivo e incapacidad de practicar políticas macroeconómicas expansivas, no podemos decir lo mismo para el caso de la economía norteamericana.

De hecho, en la economía norteamericana la situación derivada de la liberalización económica y financiera parece ser ciertamente la contraria. Entre 1990-2000, la tasa de inversión fija creció a un ritmo muy elevado, superior al 8% anual, de forma que la tasa de acumulación (inversión/stock de capital) entre 1991-97 pasó del 8,2 % al 11.1% (Palazuelos, 2000: 318). Esta fuerte recuperación de la inversión empresarial propició a su vez un notable crecimiento de la productividad económica, siendo éste del 2,3% anual entre 1995-2000, frente al 1,3% de la zona euro para ese mismo período (OCDE, 2004).

Además, este crecimiento de la productividad –y a diferencia de lo que sucede en Europa– no se tradujo en menores ritmos de creación de empleo. Más bien al contrario, el fuerte ritmo de

[2] Véase en este sentido el trabajo de Medialdea (2004)

[3] La forma y las consecuencias de dicho control dependen lógicamente también de otros factores, como puedan ser las distintas estructuras económicas nacionales, los diferenciales de rentabilidad o las diferentes situaciones políticas y sociales.

creación de empleo de la "*job machine*" (gran parte de ellos de muy mala calidad), permitió que la tasa de desempleo norteamericana se situase en el 4,6% entre 1995-2000, frente al 9,9% de la zona euro (OCDE, 2004).

Finalmente, este fuerte ritmo de creación de empleo, junto con la notable caída de la tasa de ahorro de los hogares norteamericanos (y a pesar de la congelación salarial que impera en el país desde 1980), permitió que el consumo interno volviese a actuar como motor de la economía, creciendo éste al 4,3% anual entre 1995-2000 y contabilizando el 73% del incremento del PIB durante este período (Brenner, 2002: 212).

Ahora bien, ¿por qué en EE.UU. la recuperación de la rentabilidad empresarial como consecuencia de la aplicación de las políticas neoliberales ha permitido relanzar la acumulación y en Europa no? ¿Qué traducción tiene esto en términos de política económica para Europa?

Una variable clave para entender el notable crecimiento económico de los EE.UU. entre 1990 y 2001, es el tremendo endeudamiento exterior de la economía norteamericana. Con un enorme déficit comercial, superior al 4% del PIB poco antes de la crisis de 2001, la economía norteamericana precisaba de entradas de 2.000 millones de dólares por día hábil para sostener dicho déficit (Bureau of Economic Advisors, 2003). Esta afluencia masiva de capitales financieros a Wall Street contribuyó a alimentar la euforia bursátil de los años noventa, inflando las cotizaciones al tiempo que garantizaba condiciones sumamente ventajosas de financiación a los hogares y empresas norteamericanas.

Esta configuración del crecimiento norteamericano ilustra claramente el componente jerárquico que presenta el proceso de mundialización financiera: mientras que la financiarización de la lógica económica europea lleva a un estancamiento creciente del crecimiento económico, el mismo proceso tiene como consecuencia una fuerte financiación de la acumulación norteamericana. En este sentido, resulta paradójico comparar el diferencial ahorro-inversión entre EE.UU. y Europa, tal y como podemos ver en la tabla 3: desde hace varias décadas, Europa financia el déficit comercial norteamericano y, cada vez más, su crecimiento económico, cubriendo así su menor tasa de ahorro.

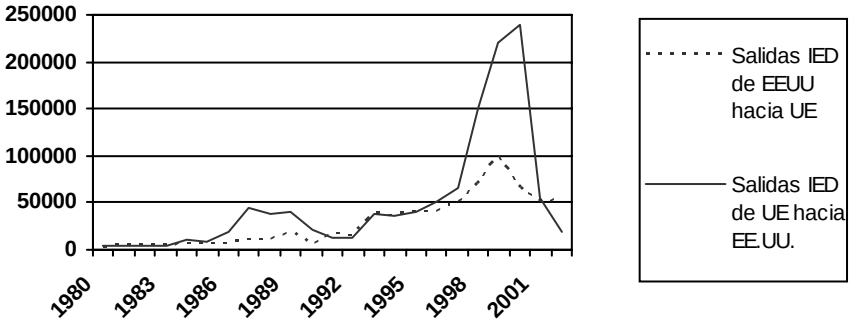
Tabla 3 : Tasa de ahorro y de inversión (% del PIB)

		1961-70	1971-80	1981-90	1991-96	1997-99	2000-03
Alemania	Ahorro	27,3	23,7	21,6	21,1	21,6	22,0
	Inversión	26,6	23,0	18,9	21,9	21,7	19,6
Francia	Ahorro	27,5	25,4	20,2	19,4	20,7	21,5
	Inversión	26,7	25,2	20,9	18,9	18,6	19,7
Japón	Ahorro	35,9	34,4	31,9	32,6	31,0	26,3
	Inversión	36,4	33,8	29,6	30,0	28,2	25,0
EE.UU.	Ahorro	19,8	19,5	17,1	15,3	17,0	15,2
	Inversión	18,8	19,3	19,1	19,3	21,3	19,1

Fuente: OECD (2004).

Además, como podemos ver en el gráfico siguiente (gráfico 2), es interesante observar las relaciones de entradas y salidas de inversión extranjera directa entre EE.UU. y Europa. Las entradas de IED europeas en la economía norteamericana son notablemente superiores a las entradas de IED norteamericanas en Europa. Esta diferencia con respecto a Europa ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años.

Gráfico 2: Inversiones extranjeras directas entre la UE–EE.UU. (millones de dólares)



Fuente: OCDE (2004)

¿Cómo entender que economías que tienen una tasa de crecimiento tan limitada como las europeas, presenten amplias diferencias entre ahorro e inversión, que a su vez son "exportadas" hacia Wall Street? La respuesta está –entre otros factores– en el papel que sigue jugando el dólar como moneda internacional de reserva.

En la medida en que el dólar sigue siendo la principal moneda internacional de reserva, los bancos centrales nacionales, los inversores internacionales, las transacciones comerciales, el reciclaje de petrodólares, etc, siguen sirviéndose de dicha moneda como vehículo para su actividad económica. Esta masiva utilización permite que la Reserva Federal norteamericana y el Departamento del Tesoro lleven a cabo una política monetaria y fiscal ampliamente discrecional, limitada exclusivamente por la capacidad de seguir conservando el privilegio de acuñar la moneda internacional de reserva. Y va a ser precisamente esta facultad la que va a permitir a EE.UU. "exportar" sus desequilibrios macroeconómicos al exterior (particularmente a Europa y Japón).

A lo largo de las últimas décadas, EE.UU. ha ido mostrando de forma progresiva su capacidad de alterar discrecionalmente su política cambiaria, fiscal y monetaria, de forma que, jugando con importantes déficit fiscales y exteriores, pudiese seguir activando la acumulación de capital y la creación de empleo. Por decirlo de una manera más gráfica: EE.UU. es, en el contexto de la mundialización financiera, la única economía del mundo que puede permitirse sin coste alguno –y gracias al papel hegemónico del dólar– políticas keynesianas y, con ello, exportar sus desequilibrios macroeconómicos y sus recesiones hacia el exterior.

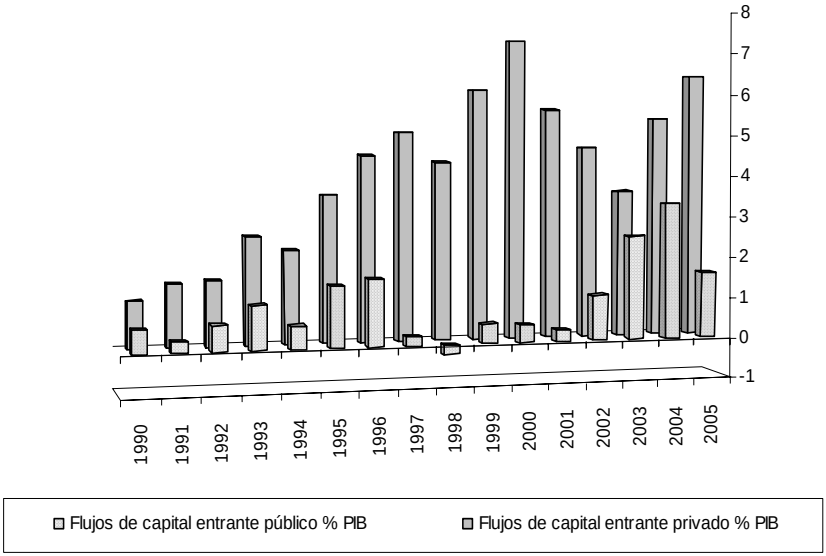
El análisis del esquema de funcionamiento macroeconómico norteamericano nos permite entender no sólo la capacidad de EE.UU. de desplazar hacia el exterior sus desequilibrios económicos, sino que, hasta cierto punto, también nos permite entender las condiciones que impiden *de facto* a Europa practicar una política económica decididamente anticíclica.

3.2- Crisis y transferencia de desequilibrios macroeconómicos hacia Europa. El espejismo de la "nueva economía" comenzaba a ser cuestionado ya en 1997-98. En ese momento, el proceso de

sobreinversión ocurrido desde 1991 (Palazuelos, 2000: 318) comenzó a traducirse en una caída de la rentabilidad empresarial. Finalmente, la constatación por parte de los inversores bursátiles de la diferencia entre cotizaciones y "*fundamentals*" empresariales llevó al hundimiento de Wall Street del año 2001. A partir de ahí, la crisis se profundizó y se extendió en Europa.

Ahora bien, en este contexto de crisis económica, no todas las economías se enfrentan a idénticas consecuencias de política económica. La capacidad de los EE.UU. para desplazar hacia el exterior los costes de sus desequilibrios macroeconómicos, ha llevado a la economía norteamericana a una temprana –aunque todavía frágil– recuperación económica, mientras que paralelamente ha profundizado el estancamiento europeo. Este fenómeno será clave para entender la reforma del PEC de marzo de 2005.

Gráfico 3: Entradas de capital en EE.UU. (% del PIB)



Fuente: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Acabamos de señalar como el esquema de crecimiento de la economía norteamericana durante los años noventa tuvo como piedra angular la llegada masiva de financiación exterior. La crisis bursátil de 2001 abría un riesgo nada despreciable para la economía norteamericana: la salida de capitales del país –que se produjo durante 2001 y 2002– podía forzar, junto con los importantes déficit fiscal y de balanza de pagos, una caída descontrolada del dólar, lo que habría depreciado las posiciones de los inversores extranjeros en Wall Street y habría retroalimentado la propia salida de capitales, el aterrizaje del dólar, y la crisis de la economía norteamericana.

Sin embargo, y tal y como podemos ver en el gráfico superior (gráfico 3), este proceso fue atajado rápidamente en 2003. El papel que han jugado la política militar exterior así como el control geoestratégico del reciclaje internacional de las rentas del petróleo en el apuntalamiento de Wall Street como plaza financiera hegemónica, ha sido ciertamente notable (Álvarez, 2004: 95-113). Igualmente, los acuerdos políticos para que los bancos centrales asiáticos comprasen dólares (tal y como se ve en el gráfico 3, con una mayor entrada de flujos oficiales a partir de 2002) han colaborado en dicho objetivo. Este apuntalamiento del dólar ha permitido que la administración Bush se haya embarcado en una significativa "huida hacia adelante" para salir de la crisis: el gasto público en armamento se ha disparado (llevando el déficit fiscal hasta el 5% del PIB), el déficit por cuenta corriente ha seguido creciendo hasta casi el 6% del PIB y los tipos de interés reales han llegado a ser negativos, mientras que la posición financiera neta de los EE.UU. en el exterior ha seguido deteriorándose sustancialmente.

La administración Bush ha recurrido así a un relanzamiento de la economía a partir de una batería de medidas típicamente keynesianas (incluyendo importantes recortes fiscales a las rentas del capital), aún a costa de profundizar los ya de por sí precarios desequilibrios macroeconómicos norteamericanos. Y sin embargo, los mercados financieros internacionales no sólo no parecen castigar dicha política deshaciendo sus posiciones y desplazándose hacía otras economías, sino, más bien al contrario, la certifican en la medida en que ésta garantiza en última instancia la posición de Wall Street. La clave de esta aparente contradicción radica una vez más en el papel internacional que juega el dólar.

Tabla 4: Principales indicadores macroeconómicos EE.UU.

	199	199	199	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB (% anual)	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,5	2,2	3,1	4,3
Inversión fija (% anual)	---	8,0	9,1	8,2	6,1	-2,3	-2,3	3,9	---
Déficit Fiscal (%PIB)	-2,2	-0,8	0,4	0,9	1,6	-0,2	-3,3	-4,9	-4,6
Déficit cuenta corriente (%PIB)	-1,5	-1,6	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,8
Consumo Público (%anual)	---	1,8	1,6	3,1	1,7	2,8	3,6	3,8	---
Inversión fija pública (% anual)	---	2,2	3,5	7,5	3,6	2,5	5,1	1,4	---
Tipos de interés (%, real)	2,1	2,8	3,3	2,5	2,5	0,6	0,0	-1,2	---

Fuente : FMI (2005)

El dólar se ha depreciado casi un 60% respecto del euro entre el año 2000 y el 2005, sin que se haya producido ningún cambio de tendencia hasta el impacto del "No" en los referéndum francés y holandés a la Constitución Europea. Esta fuerte depreciación ha permitido relanzar las exportaciones norteamericanas frente a sus competidores europeos, al tiempo que proseguía la financiación externa de la economía (transformando en sostenible un déficit que no lo sería en el caso de cualquier otro país). Así, el dólar ha permitido en última instancia la cuadratura del círculo en la economía norteamericana: en la medida en que la hegemonía política y militar de los EE.UU. siguen avalando al dólar como moneda internacional de reserva y a Wall Street como plaza financiera de referencia y resguardo en momentos de crisis, la depreciación, los bajos tipos de interés reales y los fuertes desequilibrios externos, no son impedimentos para que prosiga la afluencia masiva de fondos hacia la economía norteamericana[4]. Una vez más, el dólar permite

[4] No obstante, y pese a la innegable capacidad económica, política y militar norteamericana para garantizar esta situación, son numerosos los organismos internacionales que alertan acerca del riesgo de un fuerte ajuste de estos desequilibrios. Recientemente el informe *World Economic Situation and Prospects 2006*, publicado por Naciones Unidas, consideraba

desplazar la crisis hacia el exterior, haciendo que sean otros bloques económicos (entre ellos Europa) los que soporten el peso del estancamiento. Este fenómeno, que no es nuevo en el curso de las últimas décadas, reduce notablemente la capacidad europea de desarrollar una política macroeconómica autónoma, en la medida en que parece que en la economía mundial actual, caracterizada por la enorme influencia de los mercados financieros liberalizados, sólo la potencia hegemónica –lugar de resguardo del capital financiero internacional– no es castigada cuando desarrolla políticas decididamente keynesianas.

4.- El cuestionamiento del PEC y las causas de su reforma

La crisis económica que se abre en 2001 con el hundimiento de las principales bolsas internacionales, refuerza como hemos visto el mecanismo de transferencia de los desequilibrios norteamericanos hacia Europa, ahogando aún más los escasos márgenes de política económica del continente. Esto se traduce en una mayor repercusión de la crisis económica en el continente, con sus tres principales motores económicos –Francia, Alemania e Italia– virtualmente estancados. Es en este contexto en donde comienzan a surgir importantes críticas y replanteamientos del PEC en el ámbito europeo, paralelamente al propio deterioro de las cuentas públicas del viejo continente.

Mientras que la administración norteamericana ha llevado el déficit público hasta el 5% del PIB, ha rebajado los tipos de interés reales hasta ser negativos y ha dejado depreciarse fuertemente el dólar para dopar las exportaciones, la zona euro no sólo ha cargado con los desequilibrios norteamericanos (financiando los déficit gemelos de EE.UU.), sino que ha visto cómo su política económica se encontraba formalmente atada de pies y manos por el PEC y el BCE, viéndose limitada para reaccionar frente a la crisis de 2001.

La llegada del ciclo recesivo y el debate abierto en torno al uso discrecional de la política fiscal en el marco del PEC, ha llevado a numerosos autores a recuperar nuevamente la hipótesis de Mundell sobre "*shocks asimétricos*" como forma de avanzar en una necesaria

---

que "un ajuste desordenado de los desequilibrios mundiales presenta un peligro evidente e inminente", www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html

reforma del PEC: "dado que la Unión Monetaria que realmente existe no constituye una situación de integración monetaria óptima, es bastante previsible que ante la aparición de "*shocks externos*" con la imposibilidad de utilizar el tipo de cambio como mecanismo de ajuste, si se anula la posibilidad de actuación de la política fiscal, los *shocks* se trasladarán de una manera más o menos inmediata a elementos importantes de la calidad de vida, llámense niveles de empleo o niveles salariales" (Ruesga, 2004: 342) [5].

Tabla 5 : Crecimiento económico del PIB (cambio % anual)

	1996	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Alemania	0,8	1,4	2,0	2,0	2,9	0,8	0,2	-0,1	1,2
Francia	1,1	1,9	3,4	3,1	3,8	2,1	1,1	0,5	2,1
Italia	1,1	1,8	1,5	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,5

Fuente : INSEE (2005) ; FMI (2005) y (2006)

No muy diferentes han sido las argumentaciones públicas esgrimidas por los gobiernos alemán y francés para presionar a la Comisión por una reforma del PEC: Europa necesita disponer de una política fiscal para crecer. Así, y ante los importantes déficit fiscales en los que ha incurrido Francia y Alemania desde 2002-2003, e Italia ya en 2004, la política de hechos consumados de estos gobiernos ha terminado exigiendo la propia reforma del PEC.

No obstante, llegados a este punto, cabe hacerse la siguiente pregunta: ¿Que entidad tiene la reforma del PEC? ¿Es un cuestionamiento radical del Pacto, o introduce tan sólo ciertos matices? ¿Abre la puerta a un replanteamiento de la lógica neoliberal en Europa o descansa precisamente sobre dicha lógica?

La reforma acometida en marzo de 2005, se basa en los siguientes puntos: 1) Las medidas de reforma aprobadas darán libertad a los Estados miembros para justificar aquellos factores que les llevaron a superar un déficit público limitado al 3% del PIB, lo que les permitirá escapar a un proceso sancionador si logran convencer al resto de los socios comunitarios. 2) La flexibilidad introducida en el Pacto toma el nombre de "factores atenuantes", y se especifica en los esfuerzos hechos por el país en cuestión para la aplicación de las

[5] Véase en este sentido también Mazier (2005).

reformas de Lisboa, las inversiones en I+D, la sostenibilidad de la deuda y la calidad de las finanzas públicas, pero también las contribuciones a la cooperación internacional y aquellas dirigidas al propuesto comunitario y políticas europeas. 3) Se amplían los plazos otorgados a los países que no cumplan el límite del 3% del PIB de déficit público para la corrección de sus cuentas, de modo que si hasta ahora un país debía volver a situarse por debajo de este porcentaje en tres o cuatro años, ahora tendrá 5 años. Alemania tendrá entonces hasta 2007 para cumplir los objetivos establecidos. 4) A pesar de los elementos introducidos para suavizar el procedimiento, un Estado miembro sólo podrá escapar a las sanciones si su déficit excesivo es "temporal y cercano al valor de referencia" del 3%. 5) La nueva política de control presupuestario será más permisiva cuando la situación económica sea adversa. Si antes sólo contaba como eximente una reducción del crecimiento del 2% anual, ahora un "crecimiento negativo" será suficiente para no proseguir la tramitación del expediente.

Como plantea Gabriel Flores, “por mucho que el informe aprobado por el Consejo Europeo de Bruselas reitere que la reforma no pretende aumentar la flexibilidad (o la rigidez) de las reglas existentes, sino hacerlas más eficaces, la reforma aprobada ha consistido, esencialmente, en flexibilizar el contenido económico de las normas establecidas y, en paralelo, el régimen sancionador previsto en caso de incumplimiento” (Flores, 2005: 4). De hecho, tal y como podemos ver en los puntos anteriormente planteados, la reforma en sí se limita a una cierta flexibilización de los criterios a considerar para establecer el calendario sancionador. No estamos hablando por tanto de una reforma profunda del PEC, ni de un viraje sustancial de la política económica europea. Pero para entender en toda su dimensión el calado de la reforma del PEC aprobada en marzo de 2005, es necesario además profundizar en las razones que han llevado hasta ella.

La llegada de la crisis en 2001 y su profundización en Europa han determinado importantes déficit públicos, que han llevado a las economías de Francia, Alemania e Italia a romper los acuerdos en materia de control presupuestario. Ahora bien, ¿cuál es el sentido último de dichos déficit fiscales? ¿Estamos hablando acaso de que los principales motores europeos se han revelado abiertamente ante

el corsé impuesto por el PEC a posibles políticas keynesianas? Para poder responder a estas preguntas es necesario analizar las razones de los déficit fiscales de estos países. Centrémonos en los casos de Francia y Alemania.

Tabla 6 : Presupuesto público, deuda pública e intereses financieros (% PIB)

		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Alemania	Ingresos públicos	47,3	47,1	45,5	45,1	45,0	43,5
	Gasto público	48,7	45,7	48,3	48,7	48,8	47,4
	Déficit público	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9
	Déficit primario	2,0	4,7	0,4	-0,5	-0,7	-0,9
	Deuda pública	61,2	60,2	59,4	60,9	63,8	65,7
	Pago de intereses	---	---	---	3,1	3,1	3,0

		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Francia	Ingresos públicos	51,8	51,2	51,0	50,3	50,5	50,5
	Gasto público	53,5	52,6	52,6	53,6	54,6	53,8
	Déficit público	-1,6	-1,4	-1,6	-3,3	-4,1	-3,4
	Déficit primario	1,6	1,8	1,6	-0,2	-1,1	-0,4
	Deuda pública	58,7	57,1	56,8	58,7	63,7	64,3
	Pago de intereses	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	---

Fuente : INSEE (2005) ; FMI (2005) y (2006)

Inicialmente, se podría pensar que se trata de déficit derivados simplemente de la actuación de los estabilizadores automáticos del presupuesto público: ante la llegada de la crisis, la menor actividad económica precipita la caída de los ingresos públicos y aumenta los gastos (aumento de los subsidios por desempleo, por ejemplo). Podría valorarse la posibilidad de que se tratase incluso de un déficit fruto de una actuación más decidida por parte de estos gobiernos

sobre los correspondientes presupuestos fiscales, aumentando las partidas del gasto y/o recortando los impuestos.

No obstante, cuando uno observa las partidas que conforman el déficit fiscal francés y alemán, esta hipótesis no parece contrastarse, al menos en lo relativo al incremento del gasto. Como vemos en los datos anteriores, esta tendencia no parece ser del todo clara. De hecho, el gasto público ha mostrado un crecimiento muy limitado (particularmente en Alemania, en donde permanece virtualmente estancado salvo para el año 2001). Por lo tanto, el gasto público no parece haber sido el instrumento keynesiano de antaño, utilizado decididamente por las autoridades públicas para remontar la caída del ciclo económico. De hecho, el gasto público alemán se mantiene estable desde 1999 en torno al 48% del PIB.

Algo diferente es el caso francés, en el que sí observamos, aunque de forma ciertamente limitada, aumentos del gasto público en 2002-2003. No obstante, cuando se desagregan dichos gastos, se observa que una parte significativa de ellos son los gastos iniciales que el gobierno francés ha tenido que afrontar en el proceso de reforma y privatización parcial del sistema de pensiones en 2003[6], y del sistema nacional de salud en 2004[7] (medidas que en Alemania se empiezan a desplegar más tarde bajo el impulso de la Agenda 2010).

Ahora bien, el factor fundamental que explica el aumento del déficit, en mayor medida en el caso alemán que en el francés, es –como vemos en los datos anteriores– la caída de los ingresos. Esta caída de los ingresos, tal y como señala Husson (2005b: 2-4), no se caracteriza tanto por ser la correspondiente a la actuación de los estabilizadores automáticos del presupuesto público –que también–, cuanto por reformas, previas incluso a la crisis, en las diferentes estructuras impositivas nacionales. En concreto, la administración Schröder ha reducido significativamente el impuesto sobre las rentas del capital y el impuesto sobre beneficios a lo largo de los últimos años. También el gobierno francés ha acometido reformas de la fiscalidad (aunque no tan relevantes como en el caso de Alemania), restándole progresividad al sistema impositivo.

[6] Véase en este sentido Conseil d'Orientation des Retraites (2004)
[7] Véase Le Monde (2005)

Esta menor capacidad recaudatoria de los estados francés y alemán derivada del cambio de ciclo y de la menor imposición de las rentas del capital, ha sido compensada con emisiones de deuda pública, lo que ha incrementado –como vemos en los datos anteriores– el nivel de endeudamiento público. Esto ha dado lugar a un significativo mecanismo de transferencia de rentas: "a través de la bajada del impuesto sobre los ingresos de los ricos y las ventajas fiscales concedidas a los ingresos del capital, se ha creado una tendencia al déficit. Como se ha prohibido financiar ese déficit mediante la monetización, el Estado se endeuda bajo la forma de emisión de obligaciones, precisamente ante las mismas capas sociales a las que se ha eximido de impuestos" (Husson, 2005b: 2).

Con ello, los gastos financieros del estado se han convertido en una carga particularmente relevante dentro de las partidas de gasto público. Tal y como vemos en los datos anteriores, el déficit primario francés y alemán (es decir, el déficit que contempla los gastos públicos no financieros) está en una situación totalmente saneada desde antes de la crisis, siendo el conjunto de gastos desembolsado por estos estados ante los mercados financieros el que determina el déficit fiscal final. De hecho, el monto total del pago de intereses de estos estados a dichos mercados, presenta una magnitud equivalente a los propios déficit fiscales (3% PIB aproximadamente).

Derivado de este análisis, la caracterización que podemos hacer de los déficit fiscales francés y alemán entre 2000 y 2005 no es la de déficit que respondan a lo que tradicionalmente se ha entendido como políticas keynesianas expansivas: actuación positiva sobre el gasto o negativa sobre los impuestos, con la intención de general demanda efectiva. Es cierto que se distinguen algunos aumentos limitados en partidas del gasto público, particularmente en Francia, y que se ha producido una fuerte desfiscalización de las rentas del capital en Alemania. No obstante, el sentido último de estos déficit fiscales no parece encontrarse tanto en un "cambio de rumbo" de la política macroeconómica europea, cuanto en un "ajuste táctico" para poder profundizar en la lógica mantenida hasta el momento, expresada en la Agenda 2010 y en la estrategia de Lisboa.

Tampoco la política monetaria ha podido actuar como verdadero revulsivo anticíclico ante la llegada de la crisis. La relativa rebaja de los tipos de interés reales por parte del Banco Central Europeo ha

tenido un carácter ciertamente limitado en comparación con la rebaja en EE.UU., en la medida en que la Zona Euro difícilmente puede permitirse iguales o menores tipos de interés que EE.UU. en el contexto de la liberalización financiera actual. Además, el estatuto del BCE –a diferencia del de la FED– tampoco le otorga a dicha institución la facultad de velar por objetivos distintos al unidimensional control de la inflación.

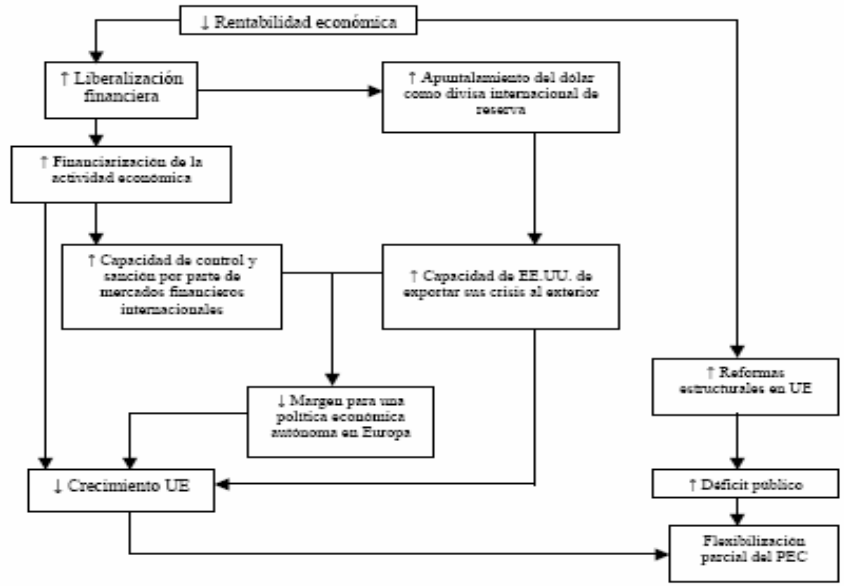
Debido al mínimo margen de gestión económica que imponen los mercados financieros liberalizados y a la capacidad de la economía norteamericana de exportar sus desequilibrios, los gobiernos francés y alemán se han visto obligados a profundizar desde 2001 en la aplicación de las reformas estructurales de sus sistemas nacionales de salud, pensiones, protección social y empleo, en una suerte de "huida hacia adelante" para superar la crisis. No obstante, estas reformas estructurales de las economías europeas (eliminación de los subsidios por desempleo, privatización de los sistemas de salud y pensiones, aumento de la flexibilidad laboral, mercantilización de los sistemas nacionales de I+D...) presentan paradójicamente elevados costes iniciales para las arcas públicas –particularmente en períodos de crisis–. Tal y como señalaba recientemente Jean Pisan-Ferry en un informe elaborado por el Parlamento francés[8] en vísperas de la reforma del PEC en marzo de 2005,

"*Las reformas estructurales tienen el carácter de una inversión, son económica y políticamente costosas. [...] Las reglas presupuestarias tienen efecto sobre la incitación a emprender y conducir las reformas estructurales. Por su propia naturaleza, estas reformas implican normalmente un arbitraje entre ganancias (económicas) a largo plazo y costes (económicos o políticos) a corto plazo. Es el caso de las reformas del mercado de trabajo o del mercado de bienes, como ha señalado recientemente un estudio del FMI (2004). Estrecheces presupuestarias coyunturales pueden por tanto reducir la incitación a las reformas, e incluso bloquearlas, si ellas no permiten el acompañamiento macroeconómico susceptible de modificar la distribución intertemporal de los beneficios de las medidas estructurales, o si ellas no permiten suscitar la adhesión*

[8] Conseil D´Analyse Economique (2005): *Réformer le Pacte de stabilité et de croissance*, La Documentatin française, Paris.

compensando a los perdedores. Es así que una regla presupuestaria mal concebida puede trabar una reforma de las pensiones incluso cuando ésta mejoraría de forma sostenida la situación de las finanzas públicas. Al contrario, un Pacto de Estabilidad inteligente puede incitar a las reformas de las que Europa tiene necesidad. La tesis según la cual hay tareas mucho más importante que la revisión del Pacto de Estabilidad, está por tanto mal fundada. ***Reforma estructural y gestión macroeconómica no deben ser opuestas sino, al contrario, concebidas como complementarias****"* (Pisany-Ferry, 2005: 8-9).

FIGURA 1



5.- Conclusión: ¿qué margen para una política económica autónoma?

La reforma del PEC expresa un conjunto de contradicciones importantes que han ido apareciendo en el marco de la política económica comunitaria a lo largo de los años ochenta y noventa. A

priori, dicha reforma no puede analizare como un mero intento por parte de los gobiernos alemán y francés por comenzar a desplegar una nueva política económica frente a la ortodoxia monetaria y fiscal de la Comisión Europea. Ello queda evidenciado por el hecho de que los déficit fiscales centroeuropeos responden no tanto a aumentos del gasto público, cuanto a una creciente desfiscalización de las rentas del capital y de los beneficios empresariales, así como a un progresivo endeudamiento público frente a inversores institucionales, bancos y demás inversores financieros.

Del mismo modo, la continuidad prácticamente inalterada que tiene el PEC en el artículo III-184 de la Constitución Europea, revela hasta que punto la flexibilización de dicho Pacto acometida por el Consejo Europeo en marzo de 2005, no viene a ser más que un movimiento táctico, inscrito en el corto plazo, para tratar de superar las contradicciones coyunturales entre rentabilidad, reformas y crecimiento que conlleva la propia lógica neoliberal europea. Tal y como planteaba recientemente Valery Giscard d´Estaing, redactor de la Constitución Europea, "este texto no es más que un medio jurídico que permite proseguir las políticas de la Unión decididas por los tratados anteriores" (*El País*, 19-06-2005).

Pero además, la flexibilización del PEC (ciertamente limitada, como ya se ha visto), es el resultado también de una contradicción de carácter estructural: la fuerte profundización de la ofensiva neoliberal en la que se inscribe la política económica europea desde hace varias décadas (Agenda 2010, estrategia de Lisboa, etc.), ha generado crecientes costes económicos, sociales y políticos. Estos costes se han ido expresando a lo largo de los últimos años en términos de un fuerte peso de los gastos financieros sobre los déficit fiscales paralelo a la reducción de las partidas sociales del gasto público, al tiempo que en un ascendente desinterés, cuando no rechazo social, al proyecto de construcción europea.El carácter ciertamente limitado de la flexibilización del PEC en marzo de 2005, se pudo observar perfectamente en la nula reacción que los mercados financieros tuvieron frente a ella. Más allá de las posibles gesticulaciones y protestas que hayan podido protagonizar los principales representantes políticos de dichos mercados en Europa (fundamentalmente el BCE y el Ministro británico de Finanzas, Gordon Brown), ningún castigo sobre la divisa europea o sobre la

deuda pública francesa o alemana se ha producido como consecuencia de la flexibilización del PEC. De hecho, ha sido la negativa del electorado francés y holandés a aprobar la Constitución Europea la que ha precipitado los primeros síntomas de nerviosismo en los mercados financieros internacionales a partir de junio de 2005, con un retroceso en la confianza de dichos mercados sobre el valor del euro y una ligera depreciación de éste. Es decir, mientras que dichos mercados no temieron consecuencia alguna sobre la rentabilidad financiera ante la reforma del PEC, su inmediata reacción al No francés y holandés ilustra sus miedos a posibles cuestionamientos más profundos de la lógica neoliberal.

A lo largo de las líneas anteriores hemos tratado de esbozar cuál es el marco de autonomía realmente existente para la política económica europea. El sentido de este trabajo no ha sido tanto un estudio de dicha política, cuanto un análisis del espacio en el que ésta se desenvuelve, los límites a los que se ve enfrentada y las consecuencias que todo ello tiene sobre el crecimiento económico.En este sentido, se ha expuesto cómo todo intento de política económica autónoma en Europa, en caso de producirse, se vería avocado en el marco de la economía mundial actual, a la presión de una doble fuerza. Por un lado, el contexto actual de mundialización financiera ha generado un entorno económico en el que los estados europeos quedan sometidos a la lógica de los mercados financieros internacionales, así como a sus elementos punitivos –aumento de los *spread* de riesgo sobre la deuda pública, salida de capitales, etc.– en caso de opciones de política económica mínimamente heterodoxa (control independiente del presupuesto público, aumento del gasto social o imposición de las rentas del capital).

Pero además, Europa se ve enfrentada a una segunda fuerza que oprime el marco para un espacio independiente de la política económica. Esta segunda fuerza, como se ha apuntado, es la capacidad repetidamente demostrada que tiene la economía norteamericana para desplazar sus crisis y desequilibrios hacia el exterior y, particularmente, hacia las economías europeas.La intersección de ambas fuerzas sitúa a las grandes economías centroeuropeas ante una situación de creciente incapacidad para abordar cualquier tipo de política anticíclica, encorsetando hasta el paroxismo cualquier intento de relanzamiento keynesiano en el

continente.El surgimiento y consolidación de la fase neoliberal del capitalismo entre 1980-2005 supone la constatación de dos elementos clave a la hora de definir el posible marco de actuación de la política económica en las economías europeas actuales. Por un lado, las políticas keynesianas que en su día pretendieron sellar la línea de fractura entre capital y trabajo se han mostrado incapaces de hacerlo. Es más, su consolidación como instrumento para frenar la desastibilización política del capitalismo europeo tras la II Guerra Mundial, se ha constituido a la larga en impedimento para la propia lógica de la rentabilidad, resultando necesaria su progresiva supresión frente al resurgimiento del capital financiero. Pero, en segundo lugar, el neoliberalismo es una fase del capitalismo en la que hemos asistido a un reforzamiento de la jerarquización entre los diferentes estados nación y entre los distintos bloques económicos. Así, el fortalecimiento y dominio de la lógica financiera no sólo ha determinado una gran dificultad para desarrollar políticas económicas anticíclicas y expansivas en Europa, sino que además ha llevado a una situación en la cual sólo la economía hegemónica a escala mundial –aquella que detenta la propiedad de la moneda internacional de reserva– puede permitirse la cuadratura del círculo: una política económica de corte expansivo con ausencia de castigos por parte de los mercados financieros internacionales.

Bibliografía

Aglietta, Michel (2005) (1º edición de 1995): *Macroéconomie financière*, vols. I y II, La Découverte, Paris

Álvarez, Ignacio (2004): *Asalto a Bagdad. Claves económicas de la guerra*, Editorial Popular, Madrid.

Arrizabalo, Xabier (ed.) (1997): *Crisis y ajuste en la economía mundial: implicaciones y significado de las políticas del FMI y el BM*, Editorial Síntesis, Madrid.

Betbèze, Jean-Paul (2005): *Financier la R&D*, Rapport du Conseil d´Analyse Économique, La documentation française, Paris.

Betbèze, Jean-Paul (2003): *Les dix commandements de la finance*, Odile Jacob, Paris.

Blommestein, Hans ; Jeffers, Esther ; Pastré, Olivier ; Pontbrian, Gaël de (2005) : *La Nouvelle Économie Bancaire*, Economica, Paris.
Bourrient, Jaques (2004): *Le pacte de stabilité et croissance*, PUF, Paris.
Brenner, Robert (2002): *La expansión económica y la burbuja bursátil*, Akal, Madrid.
Calvo Hornero, Antonia (2004): "La disciplina fiscal en la UEM y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento", en CALVO HORNERO, Antonia (coord..) (2004): *Economía Mundial y Globalización*, Minerva Ediciones, Madrid.
CHESNAIS, François y PLIHON, Dominique. (coord.) (2003): *Las trampas de las finanzas mundiales*, Ed. Akal, Madrid.
Chesnais, François (comp.) (1999): *La mundialización financiera. Génesis, costes y desafíos*, Ed. Losada, Buenos Aires.
Conseil D'orientation Des Retraites (2004): « Retraites : les réformes en France et à l'étranger, le droit à l'information », *Deuxième rapport 2004.*
De Boissieu, Christian (dir.) (2004) : *Les systèmes Financiers. Mutations, crises et régulations*, Economica, Paris.
Duménil, Gerard y LÉVY, Dominique (2004): *Capital resurgent. Roots of the Neoliberal Revolution*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
Duménil, Gérard y LÉVY, Dominique (2003) : *Économie marxiste du capitalisme*, La Découverte, Paris.
Flores, Gabriel (2005): La reforma del Pacto de Estabilidad en la marcha de la Unión Europea, *Pensamiento Crítico*, Madrid.
Husson, Michel (2005a): "L´économie mondiale déséquilibrée. Rivalités des blocs et conflits sociaux", *Solidarités* n°60, janvier 2005, Paris.
Husson, Michel (2005b): "Le Pacte de Stabilité reste au service des politiques libérales", *Note Attac*, 26 mars 2005, Paris.
IMF (2006) y (2005): *Germany: Staff Country Report*, Country Report No. 06/16, November 2004, Washington D.C. ; *Italy: Staff Country Report*, Country Report No. 05/44, February 2005, Washington D.C.; *France: Staff Country Report*, Country Report No. 05/399, November 2005, Washington D.C.

IMF (2005): "Global Current Account Imbalances: Hard Landing or Soft Landing", Talk by Raghuram Rajan, Hong Kong, March 15, 2005

Le Monde (2005): "Assurance-maladie : une réforme qui coûte cher", *Le Monde*, 25-02-2005, Paris.

Mazier, Jaques (2005): "Politiques macroéconomiques en Europe: Enlisement ou croissance?", *Working Paper-CEPREMAP*, Paris.

Medialdea, Bibiana (2004): "Un caso "exitoso" de ajuste y estabilización: inestabilidad financiera y regresión social en la economía brasileña", *IX Jornadas de Economía Crítica*, 25-27 marzo 2004, Madrid.

OECD (2005): *OECD in Figures*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2004): *OECD Economic Outlook*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

OECD (2000): *Financial Market Trends*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

ONARAN, Özlem (2005): "Life After Crisis For Labor And Capital in the Era of Neoliberal Globalization", *Working Papers Series: Growth and Employment in Europe: Sustainability and Competitiveness, Working Paper No. 43*, Vienna University of Economics and Business Administration, Vienna.

Palazuelos, Enrique (2000): *Estructura Económica de EE.UU.: crecimiento económico y cambio estructural*, Síntesis, Madrid.

Pisani-Ferry, Jean (2005): "Réformer le Pacte de stabilité. Pour quoi, comment?", *Réformer le Pacte de stabilité et de croissance*, Conseil D´Analyse Economique, Paris.

Ruesga, Santos (2004): "Unión Europea: el Pacto de Estabilidad", en Calvo Hornero, Antonia (coord..) (2004): *Economía Mundial y Globalización*, Minerva Ediciones, Madrid.