

Francesc Granell Trías*

LAS MEDIDAS CONTRA LA CRISIS, SUS PROBLEMAS Y SU IMPACTO INTERGENERACIONAL

El autor analiza las respuestas nacionales e internacionales que se han adoptado para vencer la crisis internacional en que está inmersa la economía mundial, pasando revista a las medidas monetarias y fiscales adoptadas por los diferentes países para restablecer la confianza en el sistema bancario y para recrear las condiciones de un nuevo tipo de crecimiento. Tras ver los problemas a resolver en el momento actual y tras ver los déficit fiscales que las acciones adoptadas comportan concluye que los aumentos de deuda para los próximos años pueden estimular la inflación y generarán un fuerte coste para las nuevas generaciones.

Palabras clave: dólar, euro, tipos de interés, estabilizadores fiscales automáticos, activos tóxicos, medidas anticrisis, déficit públicos, deuda pública, envejecimiento poblacional, Reserva Federal, Banco Central Europeo, G-20, Unión Europea.

Clasificación JEL: E62, F34, F42.

1. Respuestas nacionales e internacionales a la crisis

Aunque desde 2007 hubieran empezado las dudas sobre las *subprime* al pararse la demanda inmobiliaria y a pesar de que los indicadores empezaban a detectar menor crecimiento y que algunos bancos ya apuntaban dificultades, ni la Cumbre Económica de Davos, de febrero de 2008, ni la Cumbre del G-8, de julio del 2008 en Hokkaido, supieron ver que se iba hacia una crisis mundial como consecuencia de que la banca había prestado

demasiado a insolventes que querían consumir e invertir sin medios suficientes, y estábamos en una situación explosiva de endeudamiento y de búsqueda desesperada de ahorro para cubrirla (Attali, 2008) (Soros, 2008).

Todo el mundo coincide en afirmar que la grave crisis financiera global en que ahora nos movemos empieza a convertirse en tal en septiembre del 2008. El día 7 el gobierno norteamericano nacionalizó las hipotecarias Freddie Mac y Fanny Mae, a instancias del gobierno de China que había estado colocando sus reservas en activos hipotecarios en busca de unos mejores tipos de interés que los proporcionados por los títulos del Tesoro norteamericano. Sin embargo, lo verdaderamente relevante para desencadenar el pánico planetario se produjo cuando el gobierno norteamericano decidió no intervenir, y por tanto no rescatar —el 15 de setiembre del

* Catedrático de Organización Económica Internacional, Universidad de Barcelona, y Académico de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.

2008— al entonces cuarto banco de inversión americano: el Lehman Brothers con unas deudas que se estimaron en 615.000 millones de dólares. Merrill Lynch era salvado por una compra *in extremis* por el Bank of América, y el 16 de septiembre los norteamericanos nacionalizaban el American International Group (AIG) por presiones del gobierno de China —gran tenedor de títulos hipotecarios asegurados por AIG—.

La caída de Lehman Brothers y los problemas de insolvencia de otros bancos —ahogados por las reglas de Basilea II— llevó al presidente de la FED, Bernanke, y al Secretario del Tesoro del gobierno Bush, Poulson, a lanzar, el 18 de septiembre, un proyecto de salvamento bancario por 700.000 millones de dólares, aprobado el día 3 de octubre.

La globalización ayudó a que el pánico se extendiera a Europa y antes de finales de septiembre los países del Benelux debían salvar al Fortis Bank; el sistema financiero irlandés entraba en quiebra técnica y bancos como el danés Roskilde Bank y los alemanes Landesbanken y IKB mostraban gran debilidad. El Banco de Santander compraba el Bradford & Bingley y el Mitsubishi accedía al 21 por 100 del Morgan Stanley. Gracias a las Reglas de Basilea II aplicadas todos los bancos parecían estar en quiebra y ya nadie se fiaba de nadie en el mundo financiero.

El 30 de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) ponía 200.000 millones de euros a disposición de los bancos de la zona euro y, en un ambiente de pánico, el 8 de octubre, FED, BCE y otros bancos recortaban un 0,5 por 100 sus tipos de interés concertadamente. Poco a poco las bolsas de valores de todo el mundo —desde Nueva York hasta Seúl pasando por Bombay, Sao Paulo o Londres— fueron derrumbándose y otras grandes instituciones financieras se fueron colapsando, lo cual derivó en que los *spread* del interbancario se disparara por falta de confianza entre los propios bancos, produciéndose, al mismo tiempo, fuertes caídas en los precios de las materias primas que poco antes, a mediados del 2008, habían alcanzado cotizaciones récord.

Tratando de reactivar la economía los bancos centrales fueron recortando más y más los tipos de interés. El BCE, obligado por sus propios estatutos a evitar la inflación, se mostró inicialmente remiso a bajar tipos en la eurozona y sólo el 4 de diciembre los recortó del 3,25 al 2,5 por 100, mientras la Reserva Federal los bajaba el 16 de diciembre del 1 por 100 al intervalo 0-0,25 por 100. Sólo entonces el BCE tomaba la línea descendente que el 7 de mayo de 2009 puso el tipo de la eurozona en el 1 por 100, en una fecha en que el Banco de Inglaterra dejaba su tipo de interés al nivel del 0,5 por 100.

Con tales descensos el BCE, los bancos centrales de otros países de fuera del euroárea y la Reserva Federal estadounidense agotaban su margen para tratar de reactivar la economía, reduciendo de nuevo los tipos y, más bien, podría pensarse que empezaba el temor a que, de persistir durante largo tiempo unos tipos de interés tan bajos, podríamos reproducir una situación de laxitud monetaria que, a medio y largo plazo, podría generar nuevas burbujas financieras y situaciones como la que se registró al final de la época de Greenspan al frente de la Reserva Federal, por su deseo de reanimar con dinero barato la alicaída economía tras la burbuja tecnológica de 2000.

La política de bajos tipos de interés 2008-2009 no ha reanimado la economía pues había un fuerte endeudamiento previo y los inversores no querían seguir apalancándose ante la incertidumbre referida a que los consumidores pudieran seguir comprando si los bancos ya no les financiaban fácilmente —demasiado fácilmente—, como hasta entonces.

Es por ello que la lucha contra la crisis ha debido centrarse en intervenciones públicas para restablecer la confianza en el sector financiero y en medidas fiscales reactivadoras complementarias al efecto derivado de los estabilizadores fiscales automáticos.

Desde octubre de 2008, los gobiernos se lanzaron a inyecciones masivas de liquidez en un auténtico carrusel de reacciones anticrisis de carácter nacional, inicialmente descoordinadas pero que luego se fueron poco a poco coordinando.

Con la autorización de emitir cédulas hasta 700.000 millones de dólares, Bush pudo lanzar un plan inicial de rescate bancario por un montante de 250.000 millones de dólares que se invirtieron en títulos de nueve bancos importantes que, de esta forma, quedaban parcialmente nacionalizados. La autorización para emitir 700.000 millones suponía, de hecho, duplicar el ya estrepitoso déficit fiscal norteamericano (que este año se había pensado reducir a los 450.000 millones), si bien la idea era la de restablecer la confianza en el sistema financiero para que, a partir de entonces, los bancos pudieran ir reabsorbiendo los fondos recibidos de Washington. En su presentación al público, el entonces presidente Bush insistía mucho en que con los recursos dispuestos se trataba de ayudar a las empresas a crear empleo y se insistía, también, en no consentir que los malos administradores bancarios que habían hecho posible el desastre crediticio, pudieran seguir gozando de las remuneraciones y bonos que hasta entonces se habían venido adjudicando e insistía, también, en que los contribuyentes verían como aquellas cantidades eran recuperadas. Por otra parte, los contribuyentes recibían la alegría de ver asegurados sus depósitos en las instituciones financieras hasta un tope de 250.000 dólares a diferencia de la etapa anterior en que tal garantía solamente alcanzaba los 100.000 dólares. Con aquel soporte los norteamericanos inyectaban recursos para descongelar el crédito y rescataban bancos comprándoles acciones y activos tóxicos.

En Europa la situación también alcanzó límites muy graves y los diferentes miembros de la Unión empezaron a adoptar medidas individuales para luchar contra la desconfianza financiera, por lo que, antes de que se plantearan problemas graves de competencia desleal que destruiría el mercado interior único, el Presidente de la Comisión Europea Barroso —contando con el soporte del entonces presidente en ejercicio del Consejo Nicolas Sarkozy— planteó, el 26 de noviembre, el Plan Europeo de Recuperación que financiarían los propios estados europeos, la Comisión Europea y el Banco Eu-

ropeo de Inversiones, con el respaldo del BCE, por 200.000 millones de euros.

Gracias a ello los 16 países de la zona euro —primero— y el total de los 27 de la UE entraron en un proceso coordinado de actuaciones anticrisis, y, finalmente, en la Cumbre UE-USA, celebrada en Washington, pudieron animar al saliente Presidente Bush a convocar una Cumbre Financiera Mundial en Washington, que para poder agrupar a todos los países sistémicamente relevantes se convocó bajo el formato del G-20 y que luego fue retocado dando entrada a Holanda, España y a la República Checa en las sillas reservadas a la UE.

Algunos llegaron a pensar que aquella primera Cumbre sobre «los mercados financieros y la economía mundial», de los días 14 y 15 de noviembre en el Museo de Arquitectura de Washington, permitiría refundar al capitalismo o podría ser una especie de Bretton Woods II, pero la breve reunión tuvo pocos resultados operativos prácticos inmediatos, si bien puso de manifiesto la voluntad de los líderes de los 23 países participantes y los principales organismos internacionales de luchar coordinadamente contra la crisis económica mundial con medidas monetarias, fiscales, inyecciones de liquidez y acciones para restablecer la confianza en el sistema financiero mundial, maltrecho tras las quiebras y problemas de pagos de muchos bancos internacionales relevantes. En Washington se lanzaba, además, una nueva cita para el 2 de abril del 2009, en Londres, bajo presidencia británica, que sucedía a Brasil al frente del G-20.

La aplicación de las ideas del Plan de Acción de Washington de noviembre resultó desalentadora. El Director General de la Organización Mundial de Comercio (OMC) reconocía, a finales del mes de diciembre de 2008, que la Ronda de Negociaciones comerciales Multilaterales de Doha no podría concluirse como se había pretendido en la Cumbre de Washington y reconocía que muchos países estaban adoptando, además, medidas de carácter proteccionista y aprobaban ayudas estatales asimétricas.

El único organismo internacional que se estaba reforzando era el Fondo Monetario Internacional al frente del cual Strauss Khan se lanzaba por líneas que hasta entonces se hubieran considerado heterodoxas. En este sentido y poco antes de la reunión de Londres del 2 de abril, el FMI creaba una nueva línea de crédito (*flexible credit line*) que substituía a la facilidad de liquidez a corto plazo, aprobada en octubre de 2008, pero que tenía un límite de acceso y que exigía la devolución de los recursos obtenidos en un máximo de nueve meses. La nueva línea se abría a favor de países con buen historial macroeconómico, doblando el monto de lo que un país puede obtener del FMI y con un período de amortización de hasta cinco años. México fue el primer país en usar la nueva facilidad habiéndose estudiado soportes a Brasil, Corea, Perú y Singapur.

Manteniendo el espíritu de coordinación a que estaban obligados por el mandato de la reunión de Washington y como presidentes en ejercicio del G-20, los británicos organizaron la nueva reunión del G-20 en Londres, en Hampton Court, el 2 de abril de 2009, con una preparación muy superior a la conferencia de noviembre en Washington. Ni en una ni en otra se llegó, empero, a acuerdos substanciales suficientes, pese a que algunos habían pensado que nos hallábamos ante un nuevo Bretton Woods en que podrían sentarse las bases de un nuevo sistema monetario y financiero internacional.

Desde las reuniones de Washington y Londres han sido muchas las medidas nacionales que se han ido tomando en todas partes y el sistema internacional no se ha quedado tampoco quieto, sobre todo después de que Barack Obama accediera a la presidencia de los Estados Unidos, el 20 de enero de 2009, haciendo pública confesión de multilateralismo matizado, luego, por la inclusión del *buy american* en el contexto del paquete reactivador de su nuevo gobierno. Los países europeos iban aprobando planes de salvación para sus bancos y paquetes reactivadores para la economía real, que combinaban aumento de gasto público y reducciones de impuestos, a pesar de que el 18 de fe-

brero, la Comisión Europea constataba que muchos de los grandes países de la zona euro debían entrar en procedimiento de «déficit excesivo» por sobrepasar el 3 por 100 de déficit presupuestario, establecido por el Tratado de Maastricht como límite para que el edificio de la moneda común no se venga abajo. La propia China se lanzaba el 13 de marzo a un plan de estímulo de 800.000 millones de dólares, consciente de que la reducción del comercio mundial en más del 12 por 100 este año le iba a crear graves para seguir con su crecimiento *export oriented*.

La crisis bancaria y financiera, con sus colaterales efectos de destrucción de riqueza, caída de la capacidad de préstamo y de endeudamiento por la aplicación de las Reglas Basilea II, caída de cotizaciones y precios inmobiliarios y de materias primas, fue rápidamente impregnando la economía real, que fue, también, deteriorándose rápidamente. Iba creciendo el desempleo y los organismos internacionales constataban en sus previsiones una situación de colapso económico que no se recordaba desde la Segunda Guerra Mundial: el producto mundial bruto se predijo decrecería en 2009 en un 2,7 por 100, y el comercio mundial decrecería un 13 por 100 respecto a 2008 (Cuadro 1).

Esto significaba, ni más ni menos, que la crisis que había empezado como inmobiliaria y bancario-financiera en Estados Unidos se había extendido a la economía real. El contagio era general y había que adoptar medidas tanto nacionales como internacionales para intentar vencerla.

El Cuadro 1 refleja, con estimaciones de la OCDE llevadas a cabo a mediados de 2009, el panorama de colapso del crecimiento mundial en que nos movemos.

La llegada de Obama a la Casa Blanca el 20 de enero, la coordinación de los países europeos y la fortuna de que quien presidía desde enero de 2009 el G-20 fuera una Gran Bretaña que ha podido presentar estudios y propuestas elaborados por sus bien conocidos *think tanks*, ha permitido ir saliendo de la inacción global aunque, todavía, con muchas diferencias entre los planes de unos y otros.

CUADRO 1
EL COLAPSO DEL CRECIMIENTO MUNDIAL
(En %)

	Media 1996-2005	2007	2008	2009	2010
Crecimiento del PIB real:					
Estados Unidos	3,2	2,0	1,1	-4,0	0,0
Zona euro UE-16	2,1	2,6	0,7	-4,1	-0,3
Japón	1,1	2,4	-0,6	-6,6	-0,5
OCDE+BRIC	3,4	4,1	2,2	-2,7	1,2
Comercio mundial real.	7,0	6,9	2,5	-13,2	1,5
Tasa desempleo en la OCDE.	6,6	5,6	6,0	8,4	9,9

FUENTE: OECD Economic Outlook.

Gracias a las reuniones de ministros y «sherpas» lo que se pensaba para el relanzamiento de la economía a ambos lados del Atlántico y en los diferentes frentes europeos ha podido ir armonizándose, aceptándose consagrar más recursos para el FMI y el Banco Mundial, reforzar los mecanismos de vigilancia y supervisión y luchar contra los paraísos fiscales, con la mirada puesta en el G-20 de Pittsburg el 24 de septiembre.

Ello no ha implicado que los norteamericanos hayan cesado de seguir incrementando sus multimillonarias ayudas a favor de la recuperación como ha quedado patente en la presentación por el Secretario del Tesoro Timothy Geithner, el 23 de marzo, de su nuevo plan de relanzamiento, muy a pesar de los temores a la hiperinflación. Los americanos tienen a su favor que darle a la manivela de la emisión de dólares o comprar sus propios bonos del Tesoro sólo les cuesta una pequeña depreciación adicional del dólar respecto al euro, lo cual favorece a sus empresas exportadoras y abarata el valor real de su deuda externa, aunque, paralelamente, enfurezca a los chinos.

Europa empezó su reacción con un Sarkozy favorable a aumentar las ayudas públicas y una Merkel, más cauta, pensando que el sobregasto actual dejará endudada a la Europa que envejece cara a las próximas ge-

neraciones. Había, pues, graves discordancias intraeuropeas que se han ido limando como consecuencia del trabajo de la Comisión Europea y muchas reuniones de expertos, ministros y jefes de gobierno.

Europa está, así, a favor de una mejor supervisión financiera y una mejor regulación al seguirse las recomendaciones del Informe del Grupo de Alto Nivel, Larosière y el presidente del BCE han llamado contra financiaciones que no se sepa hacia donde conducen. El Consejo Europeo de 19 y 20 de marzo de 2009 acordaba poner en manos del FMI 75.000 millones, pero se cuestionaba seguir inyectando masivamente liquidez a la economía, excepto en lo necesario para la salvación de los nuevos miembros de la UE del Este europeo actualmente en grave situación de insolvencia. Pese a ello el Banco Central Europeo adoptaba una medida insólita: comprar deuda pública por un importe de hasta 60.000 millones de euros.

El FMI ha decidido, por su parte, no quedarse atrás en sus posibilidades de intervención para restablecer los pagos externos y la confianza en los sistemas financieros de ciertos países, creando una línea de financiación para tiempos de crisis y planteándose hacer uso de la capacidad de emisión de títulos que, aunque estaba prevista en los Estatutos de Bretton Woods, nunca se había utilizado hasta ahora.

2. El cambio de paradigmas y de marco jurídico tras la crisis

Después del fracaso de las «agencias de calificación» respecto a constatar la insolvencia de muchos bancos internacionales frente a la morosidad, que les ha estallado en las manos tras dar préstamos arriesgados a clientes prácticamente insolventes sin respaldo salarial o de garantías suficiente, frente a un eventual estallido de la burbuja inmobiliaria, y respecto a no advertir las estafas financieras que se han producido (como el caso Madoff), todo el mundo acepta la idea de ir hacia regímenes mundiales más regulados y supervisados, y sin tantas posibilidades de especulación descontrolada.

Pese a ello y pese a las ideas generales acordadas en las cumbres del G-20, respecto al futuro de la regulación, supervisión y establecimiento de nuevas reglas sobre contabilidad y situaciones empresariales y bancarias de insolvencia, siguen existiendo fuertes divergencias entre los principales países, y, por si esto fuera poco, el *lobby* de las entidades financieras rescatadas e intervenidas impide que los gobiernos tengan las manos libres respecto a modificar ciertas normativas.

En lo que sí se ha producido un auténtico frente común en las medidas anticrisis ha sido en la lucha contra los paraísos fiscales, y los países con «opacidad fiscal» han tenido que ceder a las presiones externas para adaptarse a la nueva situación. En una reunión de líderes comunitarios, Sarkozy acusó a Merkel de ser tolerante con Liechtenstein, y Merkel se revolvió contra Sarkozy diciéndole que la Andorra de la que él es copríncipe estaba en la lista de la OCDE de las 40 jurisdicciones fiscalmente no cooperadoras. Al mismo tiempo las presiones sobre Suiza llegadas desde Estados Unidos y Francia cuajaban. Al final todos estos países han tenido que transigir en volverse fiscalmente más abiertos y transparentes y lo mismo han tenido que aceptar Austria, Luxemburgo y otros países con secreto bancario. Las multinacionales norteamericanas están frenando que se haga lo mismo con algunos de sus propios estados como Delaware o Wyoming que tienen regímenes

fiscales cercanos a los de los paraísos fiscales, mientras que China defiende lo mismo respecto a Hong Kong y a Macao. Es utópico pensar que sean los paraísos fiscales los causantes de la crisis mundial de desgobierno financiero, pero los grandes países necesitaban encontrar algún supuesto responsable que no se asociara con la responsabilidad real que ha venido por la liberalización excesiva de la cuenta de capital, muy por encima de lo que preveían los Estatutos del FMI y los Códigos de Liberalización de la OCDE, en una etapa histórica en la que el dinero barato ha permitido la expansión de la liquidez internacional en base a concesiones muy arriesgadas de créditos sin que existiera, por otra parte, una supervisión adecuada.

Lo hasta aquí expuesto sirve para evidenciar que la crisis actual ha puesto en tela de juicio muchos de los paradigmas que se habían admitido hasta aquí, lo cual conlleva que habrá que cambiar muchos de los modos de hacer que parecían normales. Lo dicho respecto a los paraísos fiscales y su transformación en jurisdicciones fiscales que la OCDE pueda considerar cooperativas —firmando acuerdos de doble imposición y de intercambio de informaciones fiscales— para evitar el fraude fiscal internacional; la necesidad de cambiar las normas prudenciales para que no puedan generarse derivados como los aparecidos sobre las hipotecas tóxicas de los últimos años; el reforzamiento de los controles sobre títulos valores para que no puedan repetirse casos como la pirámide Pozzi de Madoff, el cambio de reglas contables para no agravar la insolvencia de las instituciones financieras cuando se exagera la morosidad y otras cuestiones análogas que estudian el G-8, el G-20, el Foro de Estabilidad Financiera, la OCDE, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales e, incluso, el Grupo de Acción Financiera Internacional sirven para poner de relieve que la crisis actual conllevará muchos cambios legales y reglamentarios, no sólo a nivel nacional de cada uno de los países, sino a nivel de los organismos internacionales más o menos regulatorios y más o menos aceptados por los diferentes países como mediadores en la crisis global.

Junto a todos estos paquetes legislativos que se están preparando para que en el futuro no se reproduzcan situaciones como las que han conducido a la crisis actual, hay que anotar que los gobiernos de los diferentes países se esfuerzan en hacer salir a la economía mundial del bache en el que está sumida, inyectando recursos públicos o poniendo a disposición de los consumidores recursos para tratar de reactivar la demanda.

3. Acciones financieras anticrisis

Además de toda esta reordenación legal mencionada y sobre la que se está trabajando más o menos conjuntamente a nivel mundial, los diferentes países, las instituciones europeas y determinados organismos internacionales se han lanzado a acciones de política económica para reencontrar la línea del crecimiento y para superar los problemas de desempleo y de falta de inversiones en que la economía mundial ha caído. En este sentido hay que mencionar que gobiernos y bancos centrales parecen estar olvidando el paradigma del equilibrio presupuestario como principio que se había consagrado en los últimos tiempos y, salvo los importantes reparos expuestos por Alemania y por la Comisión Europea, nadie aboga ya por mantener la ortodoxia presupuestaria y a nadie parece molestarle entrar en situaciones de déficit fiscal excesivo aunque se diga con la boca pequeña.

En este sentido, y aún en situación de déficit presupuestario, no son pocos los países que han reducido ciertos impuestos o han aceptado exenciones o subsidios a personas y empresas con mucha menos oposición de sus respectivos parlamentos que años atrás pensando que ello sería reactivador para sus respectivas economías; aunque en casos como el estadounidense, la compensación obligada por el Congreso norteamericano al plan de recuperación de Obama, de 787.000 millones, haya incluido la cláusula —objetable según la OMC— *Buy American*.

El Plan de Recuperación Europeo aprobado en el Consejo Europeo, de diciembre del 2008, incluyó diez líneas de acción:

- a) Lanzamiento de una iniciativa de soporte a la creación de empleos.
- b) Crear demanda de trabajo.
- c) Mejorar el acceso de las empresas a la financiación.
- d) Reducir la carga burocrática a vencer para crear negocios y favorecer las iniciativas empresariales.
- e) Aumentar las inversiones para modernizar las infraestructuras.
- f) Promover la eficiencia energética en los edificios.
- g) Promover la fabricación de productos «verdes».
- h) Incrementar las inversiones en I+D+i y en educación.
- i) Desarrollar nuevas tecnologías limpias en automoción y construcción.
- j) Proveer acceso a Internet de alta velocidad para todos.

Con este telón de fondo, los 27 han ido adoptando medidas nacionales de diversa índole si bien, entre los propios países europeos, la traslación hacia la demanda en otros países de ciertos subsidios ha resultado evidente y muy congruente con la realidad del mercado interior único existente desde que el Acta Unica Europea lo culminó en enero de 1993. Cuando, por ejemplo, la Canciller alemana Merkel decidió dar una subvención a la compra de coches para hacer salir del *impasse* a la industria de la automoción, no calculó que más que las alemanas Mercedes Benz o BMW quienes más se iban a beneficiar de la medidas reactivadoras para la automoción serían las empresas que fabrican coches medianos en Francia y en España. En Francia se han hecho equilibrios para tratar que los efectos de demanda insuflados por los paquetes fiscales beneficiara fundamentalmente a las empresas nacionales y España lanzó un programa de obras municipales que han permitido que —salvo la parte de remesas de emigrantes enviadas por los obreros extranjeros ocupados en las obras de construcción o reparación urbana adjudicadas— el impacto de los recursos gastados se focalice en el mercado interior.

Al margen de estas consideraciones iniciales sobre los recortes de impuestos o sobre el impacto transfronterizo de ciertas medidas reactivadoras, es preciso diferenciar entre efectos automáticos y medidas adoptadas por las autoridades en el contexto de la lucha contra la crisis. Veamos las tres vías a través de las cuales se han producido efectos:

a) La primera vía es el aprovechamiento y encauzamiento del efecto hacendístico positivo que deben jugar los estabilizadores automáticos desencadenados como consecuencia de la propia crisis. Los estabilizadores automáticos juegan en la medida en que la menor actividad económica derivada de la crisis hace disminuir los ingresos fiscales del Estado y hace aumentar los gastos públicos asociados a las prestaciones sociales y al desempleo, lo cual es especialmente significativo en los países con un Estado del bienestar muy desarrollado como es el caso de los países europeos más avanzados. En los Estados Unidos el impacto de tal estabilización automática es, lógicamente menor por más que el Presidente Barack Hussein Obama tenga planes sanitarios y de pensiones que pueden hacer cambiar las cosas en el futuro. En esta área nos encontramos con fuertes discusiones sobre el efecto que los déficit públicos y el correlativo aumento de la deuda pública tienen o van a tener para la superación de la crisis o para el futuro de la economía. A ello me referiré más adelante, pero de momento quede aquí dicho que el FMI ha constatado fuertes deterioros fiscales en las finanzas de estados, gobiernos subestatales (el caso paradigmático es California) y hasta ayuntamientos como consecuencia de tales estabilizadores automáticos.

b) La segunda vía son las medidas de salvamento adoptadas para tratar de evitar que el sistema financiero se colapse y deje de cumplir su función de proporcionar liquidez a los agentes económicos, por falta de recursos financieros suficientes en el contexto de unas regulaciones prudenciales inadaptadas a la situación actual. En este ámbito se han llevado a cabo actuaciones públicas de: i) compra de acciones de bancos, ii) concesión de créditos a bancos e instituciones financieras, iii) ad-

quisición de activos tóxicos o dañados detentados por la banca y menoscabando su capacidad de conceder préstamos, iv) garantías para los pasivos bancarios, v) protección para activos, vi) intercambio de activos, vii) aseguramiento de depósitos.

En este apartado b) una parte del gasto público movilizado va a ser recuperado en el futuro, y otra parte movilizada como garantía es posible que nunca llegue a utilizarse. Las paralelas restricciones adoptadas sobre sueldos y remuneraciones de directivos de las instituciones financieras han hecho, además, que tales instituciones se hayan mostrado muy cautas para utilizar recursos públicos. Las críticas, además, al riesgo moral que se produce en las ayudas a los banqueros han condicionado la actuación en este terreno. La Comisión Europea constataba que hasta mayo de 2009 eran 23 los esquemas de rescate financiero que se habían adoptado en la UE: 11 en base al establecimiento de garantías, 5 de recapitalización, 5 combinando varias medidas, 1 de adquisición de activos tóxicos o dañados y 1 de inyección de liquidez. Los esquemas son distintos de unos países a otros pues ni el grado de exposición a la globalización y a sus posibilidades contaminantes de activos tóxicos por parte de todas las economías es la misma, ni las estructuras y poderes supervisores de las autoridades de los diferentes sistemas financieros son homogéneos. Además, varios países de la UE han llevado a cabo intervenciones ad hoc para salvar a bancos o instituciones financieras específicas al margen de los esquemas nacionales globales aprobados.

c) La tercera vía es la de las financiaciones movilizadas para evitar la quiebra de empresas industriales y de servicios, relanzar la economía real y, en particular, algunos sectores económicos considerados estratégicos (fundamentalmente el sector del automóvil y el de energías alternativas). En este sentido el menú de opciones abierto a través de diferentes líneas en los diversos países europeos ha comprendido:

i) Dar soporte a la mejora del poder de compra de las familias a través de la deducción de impuestos y contribuciones a la seguridad social y ayudas directas a

las familias para adquisición de vehículo automóviles, consumo energético, acceso a la vivienda y disminución del IVA.

ii) Incrementar los gastos en políticas de mercado de trabajo tales como subsidios a la contratación de nuevos trabajadores.

iii) Reducciones de impuestos, contribuciones a la seguridad social, retorno acelerado de los retornos de IVA, ayudas al acceso de las empresas a la financiación, ayudas estatales y ayudas a las exportaciones.

iv) Incremento de la inversión pública en infraestructuras, mejora medioambiental, mejoras en la eficiencia energética.

La propia Comisión Europea ha estimado que dentro de este apartado c) la mayoría de los Estados miembros de la UE han ido adoptando medidas encuadradas en i), casi la mitad de los Estados miembros en medidas encuadradas en iii) y en iv), y muy pocos los que han recurrido a medidas encuadradas en ii), lo cual puede explicarse porque el problema de desempleo solamente es acuciante en pocos de los países europeos y porque las discusiones entre gobierno, patronales y sindicatos hace difícil la adopción de políticas laborales más activas.

Una medida en éste ámbito que no ha resultado popular y que no supone tanto un aumento de gastos públicos como reajustes salariales con vistas a aumentar la competitividad de la economía, ha sido la aceptación por los obreros o los funcionarios públicos de congelaciones salariales, la aceptación pactada de reducciones de plantillas y los retoques en el subsidio de desempleo y otras prestaciones sociales que, en algunos casos se ha vinculado a contraprestaciones de promesas o realidades de gasto público paralelo por parte de los gobiernos.

La Comisión Europea ha estimado que el efecto de los estabilizadores automáticos ha alcanzado el 3,2 por 100 del PIB de los estados miembros, mientras que las medidas discrecionales adoptadas por los gobiernos en planes de estímulo sólo habrán alcanzado, en 2009 un 1,8 por 100 del PIB combinado de los estados europeos. Otro problema es que no todos los estímulos fis-

cales puestos en marcha han sido congruentes con la denominada estrategia de Lisboa en que debe primarse la formación, la facilidad para crear negocios y las inversiones en infraestructuras, energía y en I+D.

Puede decirse que muchos países que estaban en situación de superávit presupuestario están ahora en situación de déficit más o menos grande, obligando a todos los países a sacar emisiones de deuda para poder seguir gastando, pues, como es sabido, las administraciones modernas tienen una enorme propensión a gastar sin haber realizado valoraciones *ex ante* sobre los efectos de tales gastos, y sin llegar a hacer lo propio a nivel *ex post*. Con ello, según estimaciones de la Comisión Europea, la deuda pública que en 2008 representaba el 69,3 por 100 del PIB para el conjunto de los 16 países de la eurozona, subirá hasta el 83,8 por 100 en 2010. El FMI ha estimado, por su parte, que la deuda del conjunto de los países de la OCDE llegará al 140 por 100 de su PIB en 2014 a partir del 85 por 100 en que se habrá situado en 2010. El déficit público ha entrado, con todo ello, en una escalada inquietante que supone una revolución copernicana respecto a la idea del equilibrio presupuestario o cifras cercanas al mismo defendidas por el Consenso de Washington o por el Tratado de Maastricht y el Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento.

El Cuadro 2 ofrece datos sobre este déficit público según estimaciones de la Comisión Europea.

Esta situación implica que si en el total de la zona euro el conjunto de la deuda pública suponía, en 2008, el 69,3 por 100 del PIB, en 2010 se llegará al 83,8 por 100, lo cual implica que solamente Luxemburgo, Chipre, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia se mantendrán por debajo de la barrera del 60 por 100, impuesta por el Tratado de Maastricht para poder entrar en el euro. Irlanda, España y Holanda que en 2008 estaban por debajo del 60 por 100 lo superarán en 2010 como consecuencia de los déficit que tendrán en estos próximos tiempos. Dicho esto, si comparamos estas cifras con el endeudamiento actual norteamericano del 350 por 100 del PIB, el endeudamiento europeo parece un juego de niños.

CUADRO 2
EL DÉFICIT PÚBLICO EN VARIOS PAÍSES
(En % del PIB)

Países	2008	2009	2010
Alemania	-0,1	-3,9	-5,9
España	-3,8	-8,6	-9,8
Francia	-3,4	-6,6	-7,0
Italia	-2,7	-4,5	-4,8
Reino Unido	-5,5	-11,5	-13,8
Estados Unidos	-5,9	-12,1	-14,2
Japón	-2,9	-6,7	-8,7

FUENTE: Comisión Europea.

4. Controversias y preguntas sobre las medidas anticrisis

Como no podía ser de otro modo por la magnitud de los retos planteados por la crisis (piénsese que el FMI estima ahora en unos 3 billones de dólares los activos tóxicos que pululan por el mundo) los esfuerzos desplegados para superarla han sido y están siendo muy importantes tal como se ha visto en el apartado anterior. Lo más importante no son, sin embargo, tanto, las cantidades movilizadas como las cuestiones y debates que las medidas anticrisis y los paradigmas ahora revisados sobre la economía mundial han desencadenado. Veamos, algunas de estas cuestiones sin que el orden en que se plantean presuponga una ordenación sobre su importancia.

a) La primera cuestión que se plantea es cómo quedarán afectados, tras la crisis, los principios y regulaciones que hasta ahora han regido las relaciones económicas internacionales y las normas bancarias, contables y financieras. En el Consejo Europeo de 18 y 19 de junio de 2009 los países europeos crearon un Consejo Europeo del Riesgo Sistémico, siguiendo la propuesta efectuada por el Comisión Europea el 27 de mayo y sentaron las bases en pro de una supervisión global comuni-

taria. Los norteamericanos, por su parte y muy presionados por los *lobbies* financieros que quieren libertad de maniobra, prefieren tratar de vencer la crisis inyectando más dinero a los mercados y a las instituciones financieras que regulando.

b) Una segunda cuestión podría ser si se consolidarán las intervenciones que se han ido adoptando hasta tal punto que nunca volvamos a la liberalización a la que se había llegado anteriormente. Aquí las opiniones entre los liberales y los digamos socialdemócratas son bastante divergentes. El Premio Nobel de Economía y miembro del grupo liberal de la Sociedad Mont Pelerin, Gary Becker, sigue defendiendo la vigencia del dictado de los mercados pese a los fallos que hayan podido existir (Gary Becker, 2009); y el presidente del Centro para Estudios Políticos se preguntaba recientemente en el Financial Times si Lady Thatcher hubiera podido aceptar en su etapa de primera ministra que el gobierno controlara, con la excusa de la crisis, nuestras hipotecas, nuestras cuentas bancarias y nuestro seguro de vida, que las administraciones se pasaran rutinariamente todas las informaciones que poseen sobre nosotros, desde las facturas telefónicas hasta los archivos sanitarios, las declaraciones fiscales, nuestros movimientos en automóvil a base de radares o nuestros viajes en me-

tro y en autobús a base de cámaras fotográficas y cinematográficas, nuestros viajes al extranjero controlando nuestras tarjetas de crédito o nuestros mensajes de *e-mail* (Saatchi, 2009).

c) ¿Debe permitirse que quienes especularon con excesiva ambición y sin escrúpulos puedan seguir mandando en las instituciones financieras reflotadas con dinero público con el consiguiente riesgo moral? Las empresas, sobre todo las medianas y pequeñas, se vienen quejando de que al mismo tiempo que se inyectan fuertes cantidades de dinero para rescatar bancos, los grandes banqueros siguen teniendo remuneraciones exorbitantes por más que se hayan dictado algunas medidas limitadoras.

d) ¿Es sostenible para las próximas generaciones el nivel de deuda pública al que se han lanzado las autoridades de numerosos países ante la necesidad de sanear bancos y desencadenar nuevos procesos de crecimiento?

e) ¿En qué medida se consolidarán las nacionalizaciones o seminacionalizaciones propiciadas por la adquisición por los gobiernos o bancos centrales de acciones de entidades caídas en dificultad o en insolvencia? Los banqueros o empresas de automóviles ayudadas a cambio de acciones desean devolver lo recibido de los estados para sacudirse su control, pero ¿resultará esto posible?

f) ¿De qué forma va a quedar establecida la nueva arquitectura financiera internacional tras las sucesivas reuniones del G-20 y de otras instituciones internacionales teniendo en cuenta la disparidad de criterios existente sobre quien debe ser el regulador sistémico, sobre los problemas de transparencia, la fiabilidad contable, el papel de las agencias de calificación, las infraestructuras para las compensaciones de pagos, etcétera. Aquí y como ha dicho el presidente del Consejo Consultivo de Obama para el plan de recuperación y expresidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, una cosa es estar seguro de que hay que hacer cosas y otra muy distinta ponerse de acuerdo en los detalles sobre ellas.

g) ¿Qué papel tendrá el FMI para resolver problemas globales que las autoridades nacionales no pueden resolver por su cuenta y cuáles deberán ser las transformaciones que deberán experimentar los organismos financieros internacionales para recibir el liderazgo funcionalista que es necesario para evitar futuras crisis? Conviene recordar a este respecto que en 2009 el FMI ha vuelto a apoyar operaciones (Rumania, Hungría, Ucrania, Pakistán, Bielorusia, Lituania, Islandia, Guatemala, El Salvador, Georgia, Serbia...) superando el bache de inactividad derivado de que los mercados financieros hubieran tomado a su cargo la función que desde Bretton Woods el FMI había venido ejerciendo. El establecimiento de nuevas facilidades financieras, el deseo de los BRIC de que el FMI lance emisiones para disponer de recursos sin necesidad de aumentar su capital, la movilización por la UE de 75.000 millones de euros en su favor y un posible nuevo acuerdo general de préstamos hace que el FMI recupere una parte del protagonismo que había perdido, si bien le queda aún mucho para superar su problema de gobernanza, dando mayor peso a países globalmente significativos que hasta ahora habían jugado muy poco en su Directorio Ejecutivo, pues los países europeos copan 8 de las 27 sillas del Directorio Ejecutivo del FMI y los EE UU por sí solos detentan el 17 por 100 del poder de voto en el Directorio.

h) ¿En qué acabaran las peticiones ruso-chinas de ir hacia una mayor presencia de alguna moneda internacional para contrarrestar que el dólar sea la única moneda aceptada en todo tipo de cotizaciones mundiales, pese al aumento de peso del euro en los últimos tiempos? Los derechos espaciales de giro (DEG), mencionados como alternativa, que en 1972 suponían el 8 por 100 de las reservas mundiales, están ahora suponiendo menos del 1 por 100. Una alternativa al dólar podría ser el euro, pero eso parece todavía muy irrealista (Roy y Gomis-Porteras, 2007). China, además, adopta una actitud cauta pues tiene gran parte de sus reservas en activos nominados en dólares y no le interesa que éstos pierdan parte de su valor.

i) ¿Se entrará en una nueva fase de inflación y de creación de burbujas como consecuencia de la política de dinero barato practicada por doquier y de las políticas fiscales expansivas derivadas del impacto de los estabilizadores automáticos y de las financiaciones públicas? La crisis actual deriva en gran parte del dinero fácil y barato al que se pudo acceder en tiempos de Greenspan y no será fácil frenar a tiempo estas políticas expansivas inspiradas por el pánico cuando la recuperación avance (Laffer, 2009).

j) ¿Cómo quedarán los paraísos fiscales tras la ofensiva contra ellos desencadenada desde el inicio de la crisis y apoyada por Obama y los principales líderes europeos? En este terreno las exigencias de la OCDE han doblegado a países con tanta raigambre de refugios fiscales como Suiza, que ha debido aceptar el levantamiento parcial del secreto bancario y el establecimiento de acuerdos fiscales para evitar la doble imposición y para intercambio de informaciones fiscales. Obama ha dicho que, como consecuencia de las operaciones instrumentadas a través de los paraísos fiscales, la administración americana deja de recaudar 700.000 millones de dólares al año y que esto no puede permitirse. Merkel y Sarkozy están en esta misma línea dura que está creando problemas a países como Andorra, Liechtenstein, Suiza o Luxemburgo por no citar más que algunos pocos países de la lista de las 40 jurisdicciones no cooperativas que hasta hace poco tiempo tenía inscritas la OCDE en su lista negra. Las empresas multinacionales quieren mantener su libertad de acción.

k) ¿Hasta qué punto la OMC será capaz de contener las presiones proteccionistas y los llamados a la protección efectuados por los operadores económicos que acusan a otros países de estimular indebidamente a sus exportadores con ayudas estatales y hasta qué punto va a ser posible culminar con éxito la empantanada Ronda de Desarrollo de Doha iniciada en 2001 como respuesta de optimismo tras los atentados en las torres gemelas de Nueva York?

l) ¿Hasta qué punto los ahorradores van a estar dispuestos a comprar toda la deuda pública ofrecida por

las autoridades para financiar sus intervenciones en pro de la lucha contra la crisis? El gobierno alemán fracasó al intentar colocar una emisión de deuda a 10 años en enero de 2009 y la Oficina británica de gestión de Deuda Pública fracasó en su intento de colocar 1.750 millones de libras de bonos a 40 años. Para el Reino Unido esta fue la primera emisión no cubierta desde 2002. Es, quizás, para evitar situaciones como ésta, que el BCE y la FED han entrado en el juego de comprar deuda. El BCE anunció, el 5 de junio de 2009, su intención de comprar deuda emitida con el respaldo de hipotecas y créditos a las instituciones públicas para salvar alguna de estas situaciones, el mismo día en que rebajaba sus tipos de interés al 1 por 100. Bernanke anunció el 18 de marzo que el FED estaba dispuesto a comprar hasta 300.000 millones de dólares en deuda del Tesoro.

m) ¿Podrán los «bancos malos» o las agencias de adquisición de activos tóxicos que se vayan creando ir restableciendo el precio justo de los activos para que los mercados de compradores y vendedores puedan volver a funcionar y puedan permitir al gobierno recuperar los fondos invertidos en la adquisición de los activos deteriorados sin gravar a los contribuyentes? (Geithner, 2009).

5. El impacto intergeneracional de las medidas anticrisis

Un tema de la máxima importancia sociológica y económica, en relación a las medidas que se han ido y se van adoptando en contra de la crisis mundial, es el de la injusticia intergeneracional que las medidas adoptadas generan en contra de los jóvenes, en el contexto de una sociedad que va envejeciendo y que va a tener que dedicar cada vez más al pago de pensiones y de gastos sanitarios para gente mayor.

Hasta aquí hemos visto que para hacer frente a la crisis las administraciones y los bancos centrales de la mayoría de países se han lanzado por la senda de las políticas monetarias permisivas con bajos tipos de interés y por la senda de continuas inyecciones de liquidez

en operaciones de mercado abierto u otras similares, al tiempo que las intervenciones fiscales de todo tipo han desencadenado deterioros fiscales muy significativos, solamente compensables por la emisión de deuda pública o por su compra por los bancos centrales.

Y hemos visto, también, que pese a todas estas medidas el desempleo sigue aumentando, y los jóvenes, sobre todo, encuentran dificultades crecientes para entrar en el mercado de trabajo a un nivel salarial aceptable a pesar de haber llegado a la edad laboral con mejores niveles de formación que sus padres o sus abuelos.

En la UE, por ejemplo, las financiaciones aprobadas para impulsar la economía alcanzan el 2,6 por 100 del PIB y las garantías aprobadas para evitar la caída del sistema financiero se sitúan al 24,7 por 100 del PIB. En los Estados Unidos las cifras son aún mayores. Todo esto genera más altos niveles de servicio de la deuda.

No es posible saber qué parte de las garantías avaladas por los estados se perderán en razón de las insolencias que se vayan registrando pero, en todo caso, se ha entrado en niveles de endeudamiento que se comparan con los que tuvo que soportar la Alemania vencida en la Primera Guerra Mundial según las reparaciones exigidas en el Tratado de Versalles, y que, como se sabe, condujeron a una situación social insostenible que ayudó a llevar a Hitler al poder.

La situación actual es ciertamente distinta, pues el Estado del bienestar mantiene mecanismos protectores contra el desempleo, pero parece evidente que se va a ir entrando en situaciones de desamparo y de crisis social como tercera etapa de lo que empezó como una crisis financiera y pasó luego a ser una crisis de la economía real hasta poder, ahora, ir encaminándose hacia la crisis social.

La experiencia de crisis anteriores de los últimos tiempos, y por tanto equiparables a la actual en relación al grado de amplitud y globalización del sistema bancario, nos dice que el coste fiscal ha resultado en muchos casos muy importante. En la crisis bancaria de Indonesia (1997) se llegó a un coste fiscal equivalente al 58 por 100 del PIB del cual sólo se llegó a recuperar el 5

por 100; en la crisis argentina de 1980 el coste fue del 56 por 100, en de Chile de 1981 el coste fue del 44 por 100 si bien se pudo recuperar el 30 por 100, en la crisis mexicana de 1994 se alcanzó el 19 por 100 con una recuperación del 3 por 100. El caso que más se ha estudiado ha sido el de Japón en que la crisis de 1988 exigió sacrificar el 8 por 100 del PIB si bien el coste total fue mayor pues la crisis arrastró a la quiebra a numerosos bancos entre 1990 a 1997 y con el nuevo paquete de rescate de 1997 se llegaría a una intervención equivalente al 27 por 100 del PIB, lo cual llevó a que la deuda pública que en 1990 suponía el 69 por 100 del PIB japonés, en 2008 haya llegado al 180 por 100 del PIB, y ni con todo esto podemos decir que la economía japonesa haya entrado en una recuperación plena. Pues los consumidores japoneses han aumentado sus niveles de ahorro en prevención de futuros nuevos desarreglos y la demanda no acaba de tirar, no ayudando, por ello, a que aumenten los ingresos fiscales.

Con todo ello los niños de los países en crisis ya reciben, al nacer, una cuota de deuda pública creciente, equivalente a lo que llegará a ser su salario inicial de más de medio año, y si los gobiernos siguen lanzándose a nuevas emisiones para enjugar las obligaciones que están contrayendo para financiar sus planes de lucha contra la crisis y para amortizar la deuda contraída con anterioridad y con vencimiento y amortización por estas fechas, la asimetría e injusticia intergeneracional se verá agravada. En un contexto, que de momento es de baja inflación, el valor real de la deuda a amortizar en el futuro no va a ser menor y la cancelación de la misma recaerá sobre los contribuyentes activos de aquí a 20 ó 30 años. Si todas estas emisiones dejaran infraestructuras que generaran rentas adicionales la cosa no sería demasiado grave pues incrementarían el PIB del que dispondrán las nuevas generaciones, pero la mayoría de los planes de rescate sirven para salvar a las instituciones financieras o algunas fábricas de coches, pero no para generar incrementos de productividad o tecnología que empujen a las economías hacia mayores y más sostenibles crecimiento futuros.

La destrucción de puestos de trabajo derivados de la competitividad que genera la globalización afecta singularmente a las nuevas generaciones que encuentran dificultades crecientes para encontrar empleo, y, por si esto fuera poco, el coste de las pensiones y los servicios sanitarios, que recaen sobre las nuevas generaciones de personas activas, es cada vez mayor, como consecuencia del envejecimiento de la población y las carísimas atenciones médicas consecuencia de los avances en medicina y sanidad.

Todo lo dicho nos configura un escenario perverso para las nuevas generaciones que ven como quienes se han beneficiado del boom de crecimiento que se ha registrado, hasta hace poco, son las generaciones anteriores mientras que la nueva generación debe asumir los costes de una vivienda más cara por la especulación inmobiliaria, salarios recortados para que no haya deslocalizaciones y cierres de empresas.

Por otra parte, es bastante probable (y aunque ello no haya sido siempre así en pasadas crisis) que muchos de los nuevos impuestos movilizados para luchar contra la crisis se conviertan en permanentes ante la realidad de que los gastos públicos van a seguir siendo mayores que los ingresos durante largo tiempo y debido a las necesidades de devolver los créditos ya asumidos frente a la banca local o a frente al extranjero, lo cual va a hacer que los contribuyentes jóvenes vayan a tener que vivir en un mundo en el que la presión fiscal va a ser más alta que la actual y en que, a falta de nueva financiación exterior y ante la necesidad de devolver los créditos contraídos por la generación actual, los niveles de ahorro tendrán que ser más altos para poder cubrir las necesidades de inversión al nivel suficiente para que el medio ambiente no se degrade más de lo que lo ha degradado la generación presente y para que puedan llevarse a cabo inversiones en energía alternativas y nuevos productos con objeto de que los niveles de vida para las nuevas generaciones no decaigan excesivamente.

Por todo ello tanto la actual generación como las futuras deberán ser mucho más rigurosas en su exigen-

cia al sector público de mayor rigor en el gasto y deberán exigir evaluaciones *ex ante* y *ex post* de las políticas públicas a financiar (Barea, 2009) y que por el juego del envejecimiento, la carga impositiva y el servicio de la deuda pública va a recaer con fuerza sobre el bolsillo de los componentes de las nuevas generaciones.

Referencias bibliográficas

- [1] ATTALI, J. (2008): *La Crise, Et après?*, París, Arthème Fayard.
- [2] BAREA, J. (2009): *Análisis de las políticas públicas*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona.
- [3] BECKER, G. (2009): «Now is no Time to Give Up on Markets», Interview by M. A. O'GRADY, *The Wall Street Journal*, 23 de marzo.
- [4] BUITER, W. (2008): «Housing Wealth isn't Wealth», *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, número 14204, Cambridge.
- [5] CALLEJA, H. F. (2009): «La deuda de nuestros nietos», *El Economista*, 12 de junio, páginas 28 y 29.
- [6] CREDIT SUISSE (2008): *Government Policy Initiative-US and European Interest Rate Strategy*, Zurich.
- [7] DEWATRIPONT, M.; FREIXAS, X. y PORTES, R. (eds.) (2009): *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G-20*, Bruselas, CEPR.
- [8] DÍAZ, J. (2009): «Implicaciones de la pasada Cumbre del G-20» para el FMI, *ARI Real Instituto Elcano*, número 65, junio, páginas 9-14.
- [9] EUROPEAN COMMISSION (2008): *Communication from the Commission to the European Council: A European Economic Recovery Plan*, COM (2008) 800 final, 26 de noviembre.
- [10] EUROPEAN COMMISSION (2009): «Public Finances in EMU 2009», *European Economy*, número X de 2009.
- [11] GALI, J.; LÓPEZ SALIDO, J. D. y VALLES, J. (2007): «Understanding the Effects of Government Spending on Consumption», *Journal of the European Economic Association*, volumen 5, número 1, páginas 227-270.
- [12] GASOL, A. (2006): *La industria bancaria en el marco de Basilea II*, Barcelona, ACCID.
- [13] GEITHNER, T. (2009): «My Plan for Bad Bank Assets», *Wall Street Journal*, 23 de marzo.
- [14] HM GOVERNMENT (2009): *The Road to the London Summit 2009: Stability, Growth, Jobs: The Plan for Recovery*, Londres.

- [15] IMF (2009): «From Crisis to Recovery: How Soon and How Strong», *WorldEconomic Outlook*, capítulo 3, páginas 103-138.
- [16] KRUGMAN, P. (2009): *El retorno de la depresión*, Barcelona, Crítica.
- [17] LAEVEN, L. y VALENCIA, F. (2008): «Systematic Banking Crisis: A New Database», *IMF Working Paper*, número 08/224, Washington, IMF.
- [18] LAFFER, A. B. (2009): «Get Ready for Inflation: The Current Expansion of the Money Supply Could Make the '70s Look Benign», *The Wall Street Journal*, 11 de junio.
- [19] NIÑO, S. (2009): *El Crash del 2010*, Barcelona, Los Libros del lince.
- [20] OECD (2009): *First Interim Report on the OECD's Strategic Response to the Financial and Economic Crisis*, C (2009) 26, París, OECD.
- [21] REINHART, C. M. y ROGOFF, K. S. (2008): «Is the 2007 US Subprime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison», *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 14587, Cambridge.
- [22] RODRIK, D. (2009): *The World after the Crisis: Implications for Globalisation and Economic Growth*, Barcelona, Círculo de Economía, mayo.
- [23] ROY, J. y GOMIS-PORQUERAS, P. (eds.) (2007): *The Euro and the Dollar in a Globalized Economy*, Aldershot, Ashgate.
- [24] RUIZ, G. (2008): *Un mundo en crisis*, Málaga, Cámara de Comercio.
- [25] SAATCHI, M. (2009): «Lady Thatcher Would Despise Today's Vision», *Financial Times*, 4 de mayo.
- [26] SOROS, G. (2008): *El nuevo paradigma de los mercados financieros*, Madrid, Taurus.
- [27] STEIL, B. (2009): «Lessons of the Financial Crisis», *Special Report*, número 45, Council of Foreign Relations-Center for Geonomic Studies, Nueva York, marzo.
- [28] TAMAMES, R. (2009): *La Crisis Económica, ¿Cómo llegó y cómo salir de ella?*, Madrid, Expansión.
- [29] UNITED NATIONS (2009): *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, Ginebra, UNCTAD.
- [30] WORLD ECONOMIC FORUM (2009): *Global Risks 2009*, Ginebra.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *en* INTERNET



www.revistasICE.com