

Bruno Tinel; *DETTE PUBLIQUE: SORTIR DU CATASTROPHISME*, París: Raisons d'Agir, 2016 (234 pp.). ISBN 978-2-912107-82-4

Eguzki Urteaga¹

Departamento de Sociología y Trabajo Social (Universidad del País Vasco)

Bruno Tinel acaba de publicar su último libro titulado *Dette publique: sortir du catastrophisme* en la editorial Raisons d'Agir que fue creada en 1996 por el sociólogo Pierre Bourdieu. Es preciso recordar que Tinel es profesor de economía en la Universidad París 1 Panthéon-Sorbonne y es investigador en el Centro de Investigación Económica (CES). Ha centrado sus investigaciones en tres ámbitos: 1) los determinantes de la división del trabajo, las formas de movilización de la mano de obra y la subcontratación; 2) la dinámica macroeconómica, las finanzas públicas y la deuda pública; y 3) la historia del pensamiento económico contemporáneo y, especialmente, la microeconomía, la economía política radical y las relaciones de subordinación. Entre sus obras más relevantes, además de numerosos capítulos de libros y artículos científicos en revistas internacionales, podemos citar *A quoi servent les économistes s'ils pensent tous la même chose? Manifeste pour une économie pluraliste* (2015) o la presente *Dette publique: sortir du catastrophisme* (2016).

Precisamente, en el prólogo de su última obra, el autor observa que, "para una parte de los medios de comunicación y de la clase política, el Estado sería comparable a un hogar o a una empresa que hubiese vivido por encima de sus posibilidades durante décadas" (p.7). En ese sentido, estaríamos legando a las futuras generaciones una deuda insostenible. Para evitarlo, sería preciso apretarnos el cinturón para salvar lo que todavía puede serlo del Estado de Bienestar. La única solución pasaría por reformarlo reduciéndolo (p.7). No en vano, nos dice Tinel, la analogía familiar o empresarial es inadecuada ya que el Estado no tiene ni la misma naturaleza ni las mismas finalidades. "Su funcionamiento y sus características, e incluso sus [obligaciones] económicas son de otro tipo" (p.7).

Partiendo de esta consideración, este libro intenta contestar a las siguientes preguntas: ¿Por qué el Estado se endeuda? ¿Cómo procede? ¿Cuáles son las contrapartidas de la deuda pública? ¿Se trata únicamente de una cuestión financiera que pone en juego unos principios de buena gestión o responde

¹ eguzki.urteaga@ehu.eus

a finalidades políticas? ¿Por qué los responsables políticos repiten constantemente ese tipo de discursos a propósito de las finanzas públicas? Se esfuerza en hacerlo desde una perspectiva crítica basándose en datos estadísticos nacionales e internacionales para abordar la cuestión del endeudamiento público sin moralismos ni catastrofismos y poniendo de manifiesto sus dimensiones políticas (pp.7-8).

En el primer capítulo del libro, titulado "la deuda y sus contrapartidas", el economista galo recuerda que la deuda alude a una relación que pone en juego una transferencia de bienes o de dinero del que conviene acordarse, dado que implica una obligación de devolverla. En ese sentido, mientras la deuda no ha sido devuelta, esta relación de obligación está llamada a prolongarse en el tiempo (p.11). Recuerda que las relaciones de obligatoriedad/subordinación basadas en la deuda han dejado huellas en nuestro imaginario colectivo a través del moralismo y de la culpabilización (p.12). Básicamente, una relación de deuda tiene lugar cuando un agente económico solicita y obtiene un préstamo de una cantidad de dinero determinada a otro agente para una duración definida de antemano y fijada de común acuerdo. "Teniendo en cuenta la incertidumbre para que uno preste a otro, debe confiar en su capacidad de devolución. El prestamista debe creer en el otro y en su capacidad de devolver su deuda. El prestatario debe tener crédito ante el prestamista (...). La necesidad de confiar contribuye a estructurar y a codificar la relación de deuda" (p.13). A cambio de esta cantidad de dinero puesta a disposición en un breve plazo, el prestatario se compromete a remunerar al prestamista en función del importe pedido en préstamo y de la duración del mismo. Es lo que se denomina interés (p.13).

Pero, como el mundo actual se caracteriza por la incertidumbre y pueden producirse acontecimientos imprevistos, el prestamista no está completamente seguro de poder recuperar la totalidad del dinero prestado en los plazos previstos, de modo que deba valorar el nivel de riesgo de la operación, lo que es sumamente complejo (p.13). El riesgo puede depender de la duración del préstamo, de la naturaleza de las actividades y del patrimonio del prestatario o de la situación económica. Por lo tanto, el interés se interpreta como la remuneración del riesgo que el prestatario hace correr al prestamista (p.13). Además, "el interés aparece (...) como el precio a pagar para que el prestamista renuncie a disponer de su dinero. Por lo cual, el interés es el precio de la renuncia al uso inmediato de su dinero, es decir a la liquidez" (p.14). Cuando un prestamista hace crédito a un prestatario, detiene sobre él un crédito que constituye la contrapartida financiera de la deuda, es decir que puede exigir al prestatario el pago de su deuda. En ese sentido, "la deuda no es un asunto puramente financiero o contable" (p.14). Más generalmente, las deudas jamás pueden valorarse en sí mismas, aisladas del entorno en el cual cobran sentido y valor (p.14).

Preguntándose sobre la peculiaridad del Estado y de las administraciones públicas en materia de endeudamiento, el autor subraya que el horizonte temporal de estas instituciones supera varias generaciones. Resulta de todo ello que el imperativo de devolución completa no sea tan incondicional para el Estado y las administraciones públicas. En otros términos, un título de deuda pública que llega a su vencimiento puede ser devuelto por la emisión de una nueva deuda (p.16). "El Estado y las administraciones públicas tampoco mantienen la misma relación con su entorno económico que los demás agentes económicos, dado que su peso se ha convertido en considerable en las economías capitalistas avanzadas" (p.16). Además, estas entidades se desenvuelven en un entorno económico que ha sido ampliamente moldeado por las decisiones públicas (p.17). Esto conduce al economista galo a diferenciar las naturalezas de las administraciones públicas y los demás agentes económicos en materia de obligaciones presupuestarias, ya que, gracias a su monopolio fiscal, dichas administraciones pueden determinar el nivel de sus recursos fijando las tasas y bases de la estructura fiscal (p.18).

Simultáneamente, Tinel constata que, si "los discursos económicos que saturan actualmente el espacio público a la vez celebran el ahorro y condenan la deuda" (p.19), a nivel macroeconómico, un hogar, una empresa o una administración pública pueden estar endeudados y gozar de créditos. En ese sentido, lo que conviene determinar es la situación neta con respecto a las perspectivas futuras de renta.

"El ahorro en sí no es (...) otra cosa que un conjunto de créditos detenidos bajo diferentes formas y, si hay muchas deudas en el sistema económico, es que hay también mucho ahorro (...). No puede haber ahorro sin deuda y viceversa" (p.19).

El autor distingue tres tipos de contrapartidas reales a la deuda pública:

- El primer conjunto de contrapartidas agrupa los gastos de inversión de las administraciones públicas como, por ejemplo, las inversiones en infraestructuras (p.20); sabiendo que su utilidad directa es fácilmente perceptible por las demás entidades económicas (p.21). Ese primer conjunto de contrapartidas alude al valor del patrimonio de dichas administraciones, ya que poseen activos no financieros. Si se compara el total de los activos con la deuda de las administraciones públicas, el balance es positivo (pp.22-23).
- La segunda serie de contrapartidas reales a la deuda pública agrupa el gasto en materia de educación y sanidad que contribuyen a mejorar la calidad de la fuerza de trabajo, es decir a la eficacia productiva de la mano de obra y al bienestar de los hogares (p.23).
- El tercer conjunto de contrapartidas es más amplio, dado que alude al efecto global del gasto público sobre la actividad. A través de sus gastos, en toda su diversidad, el Estado y las administraciones públicas contribuyen a fomentar una demanda del sector privado. Produce un efecto multiplicador y de arrastre (pp.23-25), aunque solamente se consuma una parte de esta renta (p.25).

En el segundo capítulo del libro, consagrado a la mecánica de la deuda pública, Tinel observa que, históricamente, el incremento de las deudas públicas ha coincidido a menudo con las guerras (p.29).

De manera general, dado que un Estado independiente es un Estado capaz de mantener su autonomía con respecto a los demás Estados (p.29), dispone de recursos materiales para ejercer su autoridad en su territorio sin ser cuestionado y tiene la capacidad para emitir moneda. De hecho, la moneda es un reconocimiento de deuda que se intercambia y circula en la economía (pp.29-30). Básicamente, el Estado tiene tres maneras de hacer frente a sus gastos: endeudándose, pidiendo préstamo a entidades financieras; recurriendo al impuesto; y emitiendo una cantidad determinada de moneda (p.30). Y, lo que fundamenta la capacidad de un Estado a endeudarse es su aptitud a devolver esa deuda, lo que le permite reafirmar su preeminencia sobre su territorio y los medios de su reproducción como Estado (p.30). Ese vínculo profundo entre capacidad de obtener préstamos y el impuesto, además de ser antiguo, pone de manifiesto el hecho de que, "un Estado que pide muchos préstamos debe (...) recaudar suficientes impuestos para no perder la confianza de sus prestamistas" (p.31). Que pida préstamo o emita moneda, el Estado debe recaudar el impuesto correspondiente para no perder la confianza de los prestamistas, no enfrentarse a una desvaloración rápida de sus deudas y no correr el riesgo de encontrarse en una situación de cesación de pago (p.32).

Tinel subraya que, lo que importa es menos el nivel absoluto de deuda pública (D) que su peso respecto a la renta nacional (Y), es decir el ratio D/Y , cuya evolución es interpretada como un indicador de sostenibilidad de la deuda (p.36). La disminución de ese ratio no se obtiene bajando la deuda sino incrementando la renta nacional. En otros términos, la reducción del ratio D/Y no se consigue disminuyendo el stock de deuda por mediación de la bajada del gasto público, como lo demuestra el fracaso de las políticas de austeridad implementadas (p.39). Al contrario, para conseguir un superávit financiero de manera duradera, es preciso que el crecimiento autónomo sea suficientemente fuerte, lo que significa que la política presupuestaria sea contra-cíclica y no pro-cíclica, como acontece a menudo (p.39). E, incluso en el caso de que un Estado consiga superávits fiscales, esta situación es insostenible a medio plazo (p.40).

De todas formas, la evolución de la deuda pública está vinculada a la de la deuda privada y se ve afectada por las fluctuaciones del crecimiento económico (p.42). En periodos recesivos o de menor crecimiento económico, se produce un aumento del déficit y de la deuda pública. Esta tendencia se

acompaña de una tendencia a la bajada del endeudamiento privado que conoce una ralentización (p.43). A la inversa, cuando la actividad se acelera, dado que el incremento del consumo y de la inversión está alimentado por un auge del endeudamiento privado, la situación de las finanzas públicas mejora como consecuencia del aumento de los ingresos fiscales. Esto se traduce por una disminución del déficit público, lo que se repercute positivamente en el nivel de endeudamiento público. Así, las deudas pública y privada evolucionan en sentido contrario a lo largo del ciclo económico, puesto que el incremento de una palía la disminución de la otra (p.44). En otras palabras, cuando el sector privado se endeuda mucho, las administraciones públicas se endeudan poco y viceversa.

Para atenuar el efecto de los ciclos y de las coyunturas económicas, existen diferentes estabilizadores automáticos que permiten amortiguar los efectos nefastos de estas fluctuaciones (p.45). Es preciso considerar que el efecto estabilizador es más significativo cuando las administraciones públicas son grandes y la progresividad del sistema fiscal es superior (p.46). "Estos estabilizadores constituyen un bien colectivo cuya [finalidad] consiste en reducir la inestabilidad macroeconómica" (p.46). Resultan ampliamente de la creación y del posterior desarrollo del Estado de Bienestar, con la dotación de una protección social y de un sistema redistributivo; sin olvidar el intervencionismo macroeconómico (p.46). Por lo cual, "con la erosión de la progresividad y la regresión de los derechos sociales que se produce desde los años 1980 en la mayoría de los países capitalistas avanzados, se observa también una erosión de la capacidad estabilizadora de las variaciones automáticas de sueldos, lo que se traduce por unas fluctuaciones macroeconómicas mucho más pronunciadas" (p.47). En ese contexto, la búsqueda del equilibrio presupuestario a cualquier precio carece de sentido y puede incluso ser perjudicial (p.47), dado que conduce a tomar decisiones que amplifican la inestabilidad económica.

De la misma forma, la inflación incide en el ratio D/Y. En efecto, el incremento de los precios se repercute en el PIB corriente o nominal, puesto que éste crece en función de dos elementos combinados: el crecimiento económico y la tasa de inflación. En la práctica, la inflación provoca un incremento del PIB nominal, incluso en periodos de estagnación económica, lo que disminuye dicho ratio (p.48). En este sentido, la inflación es una solución posible para reducir el peso relativo del endeudamiento. Esta tendencia es reforzada por el hecho de que los ingresos fiscales son igualmente sensibles a la inflación. Su incremento aumenta mecánicamente la recaudación provocando una bajada del déficit público y, por ende, una disminución del stock global de deuda (p.48). Además, el valor real de las deudas se reduce con la inflación, ya que, cuando los precios aumentan, la deuda pública real disminuye (p.49). Pero, si el incremento de la inflación favorece al prestatario, porque convierte su deuda en más asumible dado que su peso disminuye respecto a otras partidas de gasto, sucede todo lo contrario para el prestamista puesto que la inflación reduce, en mayor o menor medida, su patrimonio. En definitiva, unos ganan mientras que otros pierden (p.49).

En ese sentido, aunque la inflación pueda ser un aliado eficaz de los gobiernos para reducir su deuda, las políticas monetarias llevadas a cabo por los Estados desde mediados de los años 1980, se han caracterizado por su carácter restrictivo. Estas políticas han sido propiciadas por una independización creciente de los Bancos Centrales que escapan de manera creciente al control democrático (pp.49-50). De hecho, los Bancos Centrales independientes han dificultado e incluso imposibilitado las políticas inflacionistas. A lo largo de las últimas tres décadas, su acción ha resultado muy eficaz en esta materia, a pesar de su incidencia económica y social, sobre todo en términos de escaso crecimiento y auge del desempleo (p.51).

De hecho, los títulos de la deuda pública son objeto de una demanda importante en los mercados financieros, sabiendo que estos títulos son obligaciones, es decir reconocimientos de deuda emitidos por las administraciones públicas que se denominan "bonos del tesoro" (p.51). La duración de estos bonos oscila entre varios meses y varios años, y la tasa de interés al que son emitidos depende de la dificultad

relativa de encontrar prestamistas en las sesiones de adjudicación (p.52). Por lo tanto, cuando la demanda de bonos del tesoro disminuye, las administraciones públicas deben consentir una tasa de interés elevada para atraer a los prestamistas concediéndoles una mejor remuneración (p.52). Los compradores de estos bonos son principalmente bancos e inversores institucionales que realizan la gestión colectiva del ahorro de los particulares. Tienen en común el hecho de recaudar y colocar el ahorro para valorizarlo en los mercados financieros. En ese sentido, se trata de fondos de inversión (p.52). Si las acciones ofrecen una mayor rentabilidad, representan un riesgo superior, mientras que los bonos ofrecen una menor rentabilidad pero son más seguros (p.53). Para una obligación, el riesgo consiste en no ser devuelto cuando un título llega a vencimiento o en no recibir el pago de los intereses anuales previstos, de modo que el destino de las obligaciones esté completamente vinculado al del Estado que lo emite (p.53).

En general, observa el autor, los prestamistas intentan diversificar sus activos financieros, asociando acciones y obligaciones (p.54), para limitar el riesgo; sabiendo que la inestabilidad de los precios en los mercados financieros resulta de dos factores: por una parte, se establece una circularidad entre la demanda, el precio y las anticipaciones; y, por otra parte, los comportamientos miméticos aglomeran frecuentemente las creencias, provocando fenómenos acumulativos. Esto afecta directamente a las deudas públicas (p.55). De hecho, la deuda pública está entre las manos de aquellos cuyo ahorro está colocado en los mercados, bien a través de compras directas de títulos financieros, bien vía la compra de productos colocados, tales como los seguros de vida (p.56).

Por lo tanto, un exceso de ahorro o una escasa inversión privada tienen como consecuencia un aumento de la deuda pública. Recíprocamente, un superávit presupuestario resulta de una actividad económica elevada (p.57). En este sentido, los desequilibrios de las finanzas públicas son el reflejo de los desequilibrios de la actividad económica misma. De hecho, es porque los agentes privados prefieren ahorrar, colocando sus ahorros en los mercados financieros a fin de comprar títulos en lugar de endeudarse para invertir en la producción, que la inversión y la actividad son débiles (p.59). Y, en la medida en que las economías son abiertas sobre el exterior, una parte importante de la deuda pública está entre las manos de entidades originarias de diferentes países (p.59). En efecto, "la persistencia de un déficit comercial impone a las administraciones públicas pedir préstamo de una parte de sus fondos al resto del mundo" (p.60).

Analizando los datos empíricos sobre un largo periodo, Tinel constata que los niveles alcanzados actualmente por el ratio de endeudamiento público en los países europeos no tienen nada de excepcional (p.75). De hecho, las generaciones anteriores estaban acostumbradas a soportar unas deudas públicas elevadas, como consecuencia de guerras y crisis de gran magnitud. La diferencia con respecto a la situación actual es que, hoy en día, conocemos niveles de endeudamiento similares en periodo de paz (p.78). En ese sentido, las deudas públicas actuales se inscriben, en gran medida, en el funcionamiento mismo de la economía, tal y como se ha desarrollado desde los años 1980 (p.78).

De ese modo, la crisis que atravesamos solo ha profundizado unos desequilibrios a la obra durante ese periodo en el conjunto de los países capitalistas avanzados, más allá de las especificidades nacionales y de la diversidad de los modelos (p.79). De hecho, "las principales tendencias y los desequilibrios macroeconómicos que caracterizan el orden neoliberal desde el inicio de los años 1980 van de la mano del aumento de los ratios de deuda pública" (p.79). Su auge está vinculado a la dinámica macroeconómica y, por lo tanto, a los cambios de política económica y a las transformaciones profundas acontecidas en la esfera financiera; sabiendo que la financiarización de la economía es a la vez una condición y un resultado del neoliberalismo (p.80).

En una perspectiva histórica, el autor observa que, tras la Segunda Guerra Mundial, el ratio de endeudamiento público de los países capitalistas avanzados fue muy elevado como consecuencia del esfuerzo de guerra consentido. Durante las tres décadas siguientes, ese ratio disminuyó constantemente hasta alcanzar un mínimo en 1974, que se situó por debajo del 33%, antes de conocer una estabilidad

relativa hasta finales de los años 1970. Desde entonces, se ha producido un movimiento inverso, con un incremento del ratio durante los treinta años posteriores (p.80). De hecho, si los "Treinta Gloriosos" (Fourastié, 1979) fueron sinónimos de un compromiso socialdemócrata, a partir de los años 1980, se han implementado políticas austeras, especialmente en el ámbito monetario, con la difusión del monetarismo que se ha traducido por un aumento de las tasas de interés y una estabilidad de los precios (p.81).

Todo ello se ha compaginado con nuevos criterios de gestión empresarial, bajadas de impuestos a las clases adineradas, la flexibilización del mercado laboral, la desregulación del sector bancario y las privatizaciones, lo que ha debilitado el mundo del trabajo frente al capital. Esto ha dado lugar a un incremento del desempleo, de la precariedad, de la pobreza y de las desigualdades (p.82); además de alimentar el flujo continuo de liquidesces hacia los mercados financieros, facilitando así el auge del endeudamiento en todos los sectores. En toda Europa, se han implementado políticas de desinflación competitiva durante los años 1980 que se han perpetuado a través de los criterios de convergencia para crear la moneda única y, posteriormente, a través del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (p.83).

En ese sentido, Tinel subraya que las deudas públicas no crecen en razón de un aumento desconsiderado del gasto público (p.83). De hecho, se produce una concomitancia entre la bajada del crecimiento del PIB y la de la tasa de crecimiento del gasto público en volumen (p.85), ya que la ralentización del gasto público contribuye a la ralentización del crecimiento. Es preciso considerar que la tasa de crecimiento de la economía afecta al ratio de deuda pública de dos maneras: por una parte, juega un rol masivo y directo en el denominador, dado que una ralentización del crecimiento se traduce por un aumento del ratio; y, por otra parte, procede indirectamente por las variaciones del presupuesto primario (pp.87-88). Por lo cual, si se mantiene la estructura fiscal, una desaceleración económica da lugar a una disminución de los ingresos fiscales y, por lo tanto, a un aumento de los déficits (p.88).

Hasta los años 1980, las tasas de crecimiento fueron más elevadas que las tasas de interés a largo plazo al que se endeudaban las administraciones públicas, lo que les permitía estabilizar sus ratios de deuda sin verse obligadas a realizar ajustes. El cambio radical se ha producido con la aplicación de una nueva política monetaria que ha dado lugar a un reflujo de la inflación (p.90). "El incremento de las tasas de interés nominales ha provocado una ralentización de la actividad (...), lo que ha desembocado en un auge de las tasas de interés reales en el inicio de los años 1980. Estos se han mantenido a un nivel elevado hasta el inicio de los años 1990, antes de empezar a decrecer progresivamente" (p.91).

El nivel elevado de las tasas de interés reales durante los años 1980 y 1990, nos dice el autor, han incrementado significativamente el coste de los préstamos, lo que, asociado a la ralentización del crecimiento, ha creado un importante efecto "bola de nieve" (p.91). Y, el hecho de que la tasa de interés real sea superior a la tasa de crecimiento se ha traducido por un aumento del ratio D/Y , obligando los Estados a aplicar políticas de ajustes para simplemente poder estabilizar estos ratios. En ese sentido, el incremento de los gastos de interés han contribuido significativamente al desequilibrio de las finanzas públicas que se observa a lo largo de las últimas tres décadas (p.94). No en vano, esta tendencia se invierte a partir de mediados de los años 1990 y se acelera a partir de 2008, bajo el efecto conjugado de la política monetaria practicada por el Banco Central Europeo (BCE) y de la retirada momentánea de algunos países de la zona euro de los mercados de obligaciones donde se emiten los bonos del tesoro (p.94).

Es de reseñar que las bajadas de impuestos incrementan los déficits públicos y aumentan el ratio de endeudamiento público. Y, si estas bajadas incrementan la renta disponible y, por lo tanto, el consumo, no permiten compensar el deterioro inicial del déficit implicado por la pérdida fiscal (p.100). De hecho, solamente una parte de la renta disponible es gastada mientras que la otra parte es ahorrada, especialmente por los más adinerados, lo que alimenta la burbuja financiera. En efecto, el Estado debe pagar intereses para acceder al ahorro de los hogares favorecidos que movilizaba hasta la fecha a través del impuesto (p.100).

A ese propósito, el economista galo observa que, "en la mayoría de los países capitalistas avanzados, la fiscalidad ha conocido cambios importantes, menos en la variación de su [presión fiscal] que en su estructura" (p.104); sabiendo que, para una misma presión fiscal inicial y un reparto primario determinado, una estructura fiscal más redistributiva tiene un impacto positivo sobre el multiplicador del gasto. Esto se repercute en la estimulación de la actividad privada y, por lo tanto, en las perspectivas de beneficios e inversiones de las empresas (pp.108-109). "A largo plazo, los ingresos públicos son más dinámicos y el ratio deuda pública/PIB es más débil que con la presión fiscal inicial" (p.109). Además, el reparto de la renta tiene un impacto sobre la dinámica macroeconómica y, por lo tanto, sobre las cuentas públicas. En definitiva, el incremento de las desigualdades en las últimas tres décadas se ha conjugado con la erosión de la progresividad del sistema fiscal, contribuyendo a incrementar el endeudamiento público" (p.110).

En resumidas cuentas, tres factores permiten explicar el ratio de endeudamiento: 1) el incremento de la tasa de interés, como consecuencia del cambio de política monetaria; 2) la reducción de impuestos a los hogares favorecidos y a las grandes empresas; y 3) la bajada del crecimiento económico tras la disminución del gasto público (p.119). Conviene añadirle un cuarto factor: la modificación del reparto de las rentas y de la estructura fiscal. Todo ello va asociado a la implantación de políticas económicas procíclicas durante el periodo de expansión a finales de los años 1980 y de políticas poco audaces durante el periodo de escaso crecimiento en los años 1990 y 2000 (p.119).

Lo que lleva el autor al tercer capítulo de su libro, titulado "las trayectorias largas de la deuda pública". "Sin sorpresa, con la entrada en la crisis de parte de la economía mundial a partir de 2008, los ratios de deuda pública han aumentado en numerosos países. Por un lado, el déficit público se ha incrementado en razón del auge temporal del gasto vinculado a la reactivación modesta, y, sobre todo, a la bajada de los ingresos. Por otro lado, el PIB ha disminuido más o menos antes de estancarse" (p.123). No en vano, estos incrementos no se han producido con la misma intensidad y velocidad en todos los países.

Fundamentalmente, desde 2007, la crisis económica ha conocido dos fases.

- En un primer momento, el crecimiento ha disminuido fuertemente en 2008 y, sobre todo, en 2009 en todos los países, antes de conocer un repunte en 2010 en ciertos países. Durante ese periodo, se observa un rápido incremento de las deudas públicas, esencialmente en razón de la contracción brutal de los ingresos fiscales y, en menor medida, de los intentos de reactivación que han tenido lugar en 2009 y 2010 (p.124). Esto se ha traducido por un rápido incremento del ratio de endeudamiento público (p.125).
- En un segundo tiempo, a partir de 2011, el crecimiento ha sido modesto e incluso negativo en Europa, mientras que era más elevado en Estados Unidos. Ese periodo está marcado por una clara ralentización del ritmo de endeudamiento público, lo que no ha impedido un auge continuo del ratio de endeudamiento en razón de un crecimiento económico insuficiente (p.125).

En cuanto a las modalidades de financiación de los Estados, Tinel pone de manifiesto el hecho de que, "como los Estados se financian en los mercados financieros (...), están interesados en cuidar su imagen de gestor riguroso y de buen pagador con el fin de mantener intacta su solvencia y su capacidad de obtención de préstamos" (p.126). Pero, como consecuencia de la crisis, las diferencias de tasas han empezado a agrandarse, para alcanzar unos máximos en 2011 y 2012 (p.126). Y, como en todas las crisis, la cotización de los activos financieros más arriesgados ha caído notablemente, lo que se ha traducido por una búsqueda de valor refugio. Esto ha beneficiado a las deudas de los Estados y, especialmente, a aquellas de los países desarrollados (pp.126-127). Al contrario, unas dudas crecientes se han manifestado a propósito de economías más frágiles y menos diversificadas, lo que ha dado lugar a un incremento de las primas de riesgo, obligando algunos países a solicitar la solidaridad europea para poder financiarse (p.127).

Para prestar esa ayuda, los Estados miembros de la Unión Europea crearon, en mayo de 2010, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) cuya misión consistía en emitir bonos garantizados por los Estados de la zona euro para poder conceder préstamos a los Estados que lo necesiten. Podía, igualmente, comprar unos títulos de deuda pública en el mercado secundario. Estos préstamos estaban condicionados, ya que, además de devolver el dinero con los intereses correspondientes, el Estado receptor debía aprobar e implementar una serie de medidas de saneamiento. La Troika, compuesta por el BCE, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI), se encargaba de averiguar su correcta aplicación, en contrapartida de que los fondos eran progresivamente desbloqueados (p.128).

El FEEF fue completado, en 2011, por el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF). Un año después, se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE) que sustituya los dispositivos anteriores de cara a dotarse de un instrumento duradero de gestión de las crisis financieras (p.128). Si, desde el punto de vista financiero, el MEE introduce una forma de solidaridad, conlleva una pérdida de autonomía de decisión del país beneficiario y carece de cualquier dimensión redistributiva (pp.128-129). A su vez, además de suponer un retroceso democrático, impone una visión disciplinaria de la gobernanza europea, ya que la deliberación política es sustituida por la aplicación de una regla indiscutible (p.129).

A pesar de la intervención enérgica del presidente del BCE, Mario Draghi, que ha propiciado una disminución de las primas de riesgo de los Estados miembros, la crisis de 2007 y su gestión han incrementado los desequilibrios internos a la zona euro (p.130). En efecto, mientras que, hasta 2007, esta variedad era percibida como una señal de complementariedad y como algo provisional en razón del proceso de convergencia en vigor, el periodo actual se caracteriza por una disparidad creciente. Existe un consenso ideológico, al que se adhieren los operarios financieros y la mayoría de los gobiernos, según el cual estos últimos estarían condenados a tomar decisiones macroeconómicas que incrementan los ratios de endeudamiento público y perjudican la solvencia objetiva de los Estados (pp.132-133). Y, aunque todos los países no se hayan convertido a las políticas de austeridad en las mismas proporciones, los desequilibrios se incrementan y el crecimiento sigue siendo débil (p.133).

En ese sentido, la política de desendeudamiento público llevada a cabo actualmente, no solamente alimenta la estagnación, sino que además aumenta el ratio D/Y. De hecho, desde 2010, el endeudamiento público no ha parado de aumentar tanto en valor absoluto como en puntos del PIB, aunque sea a un ritmo menor que anteriormente, mientras que el gasto público se mantiene e incluso retrocede (pp.142-143). Como lo subraya el autor, la deuda pública no crece como consecuencia del aumento del gasto público, sino todo lo contrario. Efectivamente, la estabilización e incluso el retroceso del gasto público repercuten negativamente en la demanda y provocan un estancamiento de la actividad, lo que limita la recaudación y mantiene el déficit (p.143). Por lo tanto, para salir de esta situación, es preciso reconocer que la crisis no se explica por la crisis financiera de 2008 sino que constituye la culminación de los desequilibrios a la obra desde los años 1980 (p.145).

Dado que la congelación e incluso la disminución del gasto público no consiguen reducir el ratio de endeudamiento, sino que lo aumentan, conviene, según Tinel, hacer lo contrario incrementando el gasto público de manera a dar un impulso significativo a la demanda global (p.156). Teniendo en cuenta el incremento de las desigualdades, del deterioro de las condiciones de vida para una parte creciente de la población y de la urgencia de proceder a una transición energética, numerosas políticas de progreso social con importantes efectos de arrastre sobre la economía podrían ser implementadas (p.156). "Los gastos más eficaces para estimular la actividad son aquellos que se dirigen a sectores que recurren a una mano de obra abundante y que utilizan pocos productos importados" (p.156). La situación de subempleo en la cual se encuentran inmersos los países capitalistas avanzados y el nivel históricamente bajo de las tasas de interés a largo plazo, aconsejan emprender esa vía (p.157). Porque, "un incremento del gasto público, por el efecto multiplicador [que produce], conducirá a un auge del PIB, lo que aumentará los ingresos

fiscales y reducirá un poco los gastos de transferencia" (p.157). Pero, para que el ratio de deuda pública disminuya, es preciso que el PIB crezca más rápidamente que la deuda y que se refuerza la coordinación de las políticas presupuestarias a nivel europeo, impulsando inteligentemente y eficazmente el gasto en sectores clave y en proyectos de futuro (p.159).

En su último capítulo, que se centra en el debate sobre las transferencias intergeneracionales y las relaciones sociales, el economista galo observa que, "contrariamente a lo que enuncia el discurso dominante, (...) la obsesión del desendeudamiento hoy en día es a la vez absurdo y peligroso, porque organiza en los hechos [el deterioro] del bienestar de aquellos que nos sucederán y el auge de las desigualdades y de las divisiones sociales, por falta de inversiones colectivas necesarias" (p.173). En ese sentido, la cuestión de las desigualdades y de su dinámica es central en materia de transferencias de deuda. En lugar de valorar únicamente el importe de los intereses pagados por las administraciones públicas a sus prestamistas, es necesario considerar que el crecimiento aligera el peso relativo de la deuda pública y aumenta la capacidad contributiva del conjunto de la economía (p.174). En realidad, nos dice el autor, las relaciones intergeneracionales en materia de deuda pública están sobre-determinadas por las relaciones que mantienen los grupos sociales pertenecientes a una misma generación (p.175). Esto significa que "la deuda pública es pretexto al chantaje, más o menos explícito y permanente, de la quiebra del Estado" (p.183).

A ese propósito, Tinel recuerda que los Estados no quiebran y no son puestos en venta o desaparecen para devolver un crédito como sucede con las empresas (p.184). En efecto, dado que el Estado es una entidad que garantiza la aplicación efectiva del derecho legítimo, no puede pronunciar su propia liquidación (p.184). En los capitalismo avanzados, el Estado es la condición de existencia del derecho y, por lo tanto, del derecho que regula la quiebra. Por lo cual, un Estado, como tal, no puede organizar su propia desaparición. Solamente una entidad que le sería superior podría proceder a semejante disolución (p.184). Pero, si un Estado no puede quebrar, puede encontrarse en una situación de cesación de pago, es decir que no puede devolver parte o totalidad del préstamo y los intereses correspondientes a sus prestamistas. La consecuencia de todo ello es la dificultad de encontrar nuevos prestamistas para poder financiar su gasto, especialmente a corto plazo. Pierde entonces su reputación, su credibilidad y corre el riesgo de padecer cierta desconfianza (p.185).

Si no consigue encontrar prestamistas en los mercados financieros, un Estado tiene diferentes opciones: 1) monetizar su deuda pidiendo al Banco Central que le conceda directamente un préstamo, siempre y cuando goce de soberanía monetaria; 2) solicitar la ayuda a un prestamista para-estatal, tal y como el FMI; y, 3) proceder a una anulación de deuda o, al menos, a una restructuración de la misma (pp.186-187). Por lo tanto, además de gozar de diferentes opciones, los Estados están interesados en diversificar sus fuentes de endeudamiento y en territorializarlas de nuevo, reactivando redes nacionales de drenaje de ahorro, como, por ejemplo, obligando los bancos nacionales a comprar sus bonos (p.188).

Por último, el autor distingue la buena y la mala deuda. "La buena deuda pública se traduce por un gasto adicional que viene, a corto plazo, apoyar la actividad, además de responder a una gran diversidad de necesidades sociales, y, a más largo plazo, mejora las condiciones de producción del conjunto de la economía" (p.205). Mientras que "la mala deuda es producida por un bloqueo del gasto que brida la actividad a corto plazo y altera tanto la cantidad como la calidad futura de los medios de producción de toda la economía. Tal es la situación en la cual nos encontramos hoy en día" (p.205). Fundamentalmente, el incremento del ratio de endeudamiento público, agravado por la crisis, resulta de las trayectorias desequilibradas que han emprendido las economías de los capitalismo avanzados desde los años 1980 (p.205). El problema, nos dice Tinel, es que la deuda pública es instrumentalizada por los partidos conservadores para gobernar a través del miedo y de la culpabilidad. En ese sentido, considera necesario salir del catastrophismo y del moralismo (p.205).

Al término de la lectura de *Dette publique: sortir du catastrophisme*, es preciso poner de manifiesto la visión crítica, el razonamiento riguroso y la exposición didáctica propuestos por el autor que conoce perfectamente su objeto de estudio. Basándose en datos empíricos, ilustrados por numerosos cuadros y gráficos, deconstruye de manera convincente varias tesis e incluso teorías relativas a la deuda pública difundidas por economías de reconocido prestigio así como por instituciones públicas, responsables políticos y medios de comunicación. Pone de manifiesto que otras interpretaciones y, por lo tanto, soluciones son posibles para explicar y, posteriormente, reducir el ratio de endeudamiento público, de cara a compaginar crecimiento económico y bienestar social sin hipotecar el futuro de las generaciones venideras. No en vano, de cara a matizar esta valoración positiva, se echa en falta, en el último capítulo del libro, una discusión de las obras de Piketty (2013) y Atkinson (2016) en lo referente al vínculo que mantienen las desigualdades socioeconómicas crecientes y el auge del endeudamiento público.

En cualquier caso, la lectura de esta obra se antoja ineludible para cualquier persona interesada en un tema tan actual y problemático como el de la deuda pública.

BIBLIOGRAFÍA

ATKINSON, A. (2016): *Inégalités*. París: Seuil.

BATIFOULIER, P., CHAVANCE, B., FAVEREAU, O., JALLAIS, S., LABROUSSE, A., LAMARCHE, T., ORLEAN, A. y TINEL, B. (2015): *A quoi servent les économistes s'ils pensent tous la même chose? Manifeste pour une économie pluraliste*. París: Orléan André.

FOURASTIE, J. (1979): *Les Trente Glorieuses, ou la révolution invisible de 1946 à 1975*. París: Fayard.

PIKETTY, T. (2013): *Le capital au 21^{ème} siècle*. París: Seuil.

TINEL, B. (2016): *Dette publique: sortir du catastrophisme*. París: Raisons d'Agir.