

# Crisis en España y en la Eurozona: las secuelas del excesivo endeudamiento

José Ramón de Espínola

*¿Conviene que la economía se endeude? ¿Hasta qué límite es sostenible el endeudamiento sin poner en peligro el crecimiento de la economía y el empleo? Estas preguntas surgen a la vista de los hechos acaecidos en los dos últimos años y en fechas recientes, tanto en España como en los países del euro (la Eurozona).*

Como es sabido, el endeudamiento es un recurso del que disponen los agentes económicos (hogares, empresas, bancos y sector público) de cara a realizar gastos o inversiones para los que no se dispone de ingresos suficientes. Con el endeudamiento se cubren desfases temporales entre los gastos y los ingresos. Pero el endeudamiento no es gratuito, genera obligaciones (pago de intereses y amortización del préstamo). Por ello, para que el endeudamiento de los agentes económicos sea sostenible debe corresponder con sus ingresos o su patrimonio, que frecuentemente están sujetos a los avatares inciertos de la evolución económica. Por eso son necesarias y convenientes pautas de prudencia en el endeudamiento

para no caer en el desequilibrio financiero y en sus nocivas consecuencias.

¿Pero cuándo el endeudamiento es excesivo? *A priori* no hay reglas fijas<sup>1</sup>, el nivel excesivo lo determinan *a posteriori* los mercados financieros (los prestamistas de dinero), no siempre utilizando criterios completamente objetivos, dada la información imperfecta

---

<sup>1</sup> Estas reglas básicas, que no son fijas dada la incertidumbre e información imperfecta sobre la evolución de los ingresos y el patrimonio de los agentes económicos, son estudiadas por la Economía financiera. Por ejemplo, en el caso de las empresas, una regla muy general y básica de equilibrio es que el endeudamiento se destine a inversiones que se autofinancien, es decir, que generen recursos suficientes para atender el pago de intereses y la amortización del préstamo. En el caso de los hogares, el equilibrio financiero exige una cierta proporción entre los ingresos y el patrimonio, por un lado, y los pagos (por intereses y amortización), por otro. En el caso de los bancos, el equilibrio financiero exige proporcionalidad entre los recursos propios y los recursos ajenos, la diversificación de los préstamos, la provisión de fondos para atender a posibles insolvencias de clientes, etc. En el caso del sector público, el equilibrio financiero exige que el endeudamiento público no sobrepase cierta proporción del PIB, lo cual implica que no haya déficit público estructural (diferencia crónica ente el ingreso público y el gasto público).

circulante. Y los mercados financieros *hablan* a través de los tipos de interés, que llevan consigo una mayor o menor prima de riesgo exigida por los prestamistas para arriesgar sus inversiones financieras. Cuando los mercados financieros piensan que prestar a determinado agente (empresa, banco, Estado, etc.) es más arriesgado, o no le prestan, o si lo hacen es a cambio de un mayor tipo de interés (una mayor prima de riesgo).

Este artículo describe las consecuencias del endeudamiento excesivo de los agentes económicos (empresas, hogares y bancos) a lo largo del período 1995-2007, el caldo de cultivo de la crisis financiera, analizando las fases sucesivas de la crisis: primero la crisis inmobiliaria y financiera, luego la crisis de gasto privado, que da lugar a la crisis empresarial y laboral, a la que sigue la crisis de las finanzas públicas que, a su vez, genera nuevos episodios de crisis financiera, la crisis de la deuda soberana y la crisis del euro. El artículo finaliza con algunas reflexiones y conclusiones.

### **Crecimiento, endeudamiento y crisis de la economía española**

**El período expansivo (1995-2007).**  
La economía española desde 1995

hasta 2007 registra un muy intenso crecimiento económico. En esos años se crean más de seis millones de empleos, la tasa de paro se sitúa en torno a la media de la Unión Europea-27 (8%) y la renta *per capita* de los españoles supera la media comunitaria. En esos años se habla del milagro económico español. ¿Cómo fue posible y a qué precio?

Repetido mil veces por los economistas, un factor muy importante que explica esta formidable expansión de la economía española es el excepcional *boom* financiero e inmobiliario. En esos años y en todo el mundo, con el impulso de políticas monetarias expansivas de los bancos centrales, y en un contexto de desregulación financiera, con deficientes actuaciones de las instituciones de supervisión y de las agencias de calificación de riesgos, muchas instituciones financieras realizan una expansión exagerada del crédito a empresas y hogares, financiando con condiciones muy relajadas (bajos tipos de interés, largos plazos de amortización, garantías poco exigentes, etc.) sin valorar adecuadamente el riesgo, propiciando muy altos niveles de endeudamiento. Esa forma de proceder da lugar a importantes desequilibrios financieros: los agentes económicos se endeudan de forma exagerada y realizan un gasto muy

superior al que corresponde a su renta disponible.

Como es sabido, una parte del estímulo financiero se destina a financiar la compra de viviendas, dando lugar a la burbuja inmobiliaria en la que los precios de las

---

*a medida que crece  
la economía española  
se hace cada vez más  
vulnerable ante eventuales  
cambios en las condiciones  
económicas y financieras,  
como los que ocurren  
a partir de 2008*

---

viviendas crecen exageradamente empujados por una fuerte demanda, en la que no falta un notable componente especulativo. La expectativa de subida de precios aparentemente justifica el equilibrio financiero y la racionalidad del endeudamiento hasta que explota la burbuja inmobiliaria, dejan de crecer los precios de las viviendas, se desmorona la demanda especulativa y se produce la debacle.

**El alto endeudamiento del sector privado.** El aumento de la renta *per capita* y el gran empleo creado fue,

en parte, a costa del fuerte desajuste entre el gasto nacional y la renta nacional con la consecuencia de un gran endeudamiento exterior. La economía española vive en esos años muy por encima de sus posibilidades en un ambiente de falsa prosperidad basada en el creciente endeudamiento de hogares y empresas. En 2007, la deuda de los hogares españoles significa el 137% de su renta disponible y la de las empresas asciende al 811% de su excedente de explotación (los beneficios antes de pagar impuestos,

intereses y dividendos). De manera que a medida que crece la economía española se hace cada vez más vulnerable ante eventuales cambios en las condiciones económicas y financieras, como los que ocurren a partir de 2008.

Siendo muy insuficiente el ahorro nacional para financiar la inversión nacional, ¿cómo ha sido posible este creciente endeudamiento de hogares y empresas? La respuesta es que la economía española, a través de bancos y cajas de ahorro, ha captado ahorro

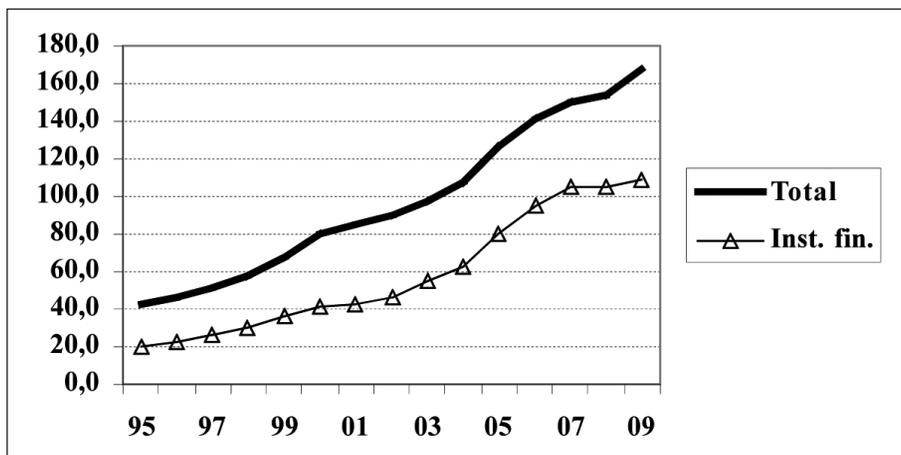


GRÁFICO 1.—La deuda externa, en porcentaje PIB.

Entre 1995 y 2007, la deuda externa de la economía española no ha dejado de crecer, principalmente debido al endeudamiento de los bancos y las cajas. La insuficiencia del ahorro de hogares y empresas para financiar sus inversiones (vivienda y suelo incluidos) ha sido cubierta por bancos y cajas endeudándose en los mercados financieros internacionales. Elaboración propia con datos de BE. Cuentas financieras de la economía española.

exterior. Es decir, bancos y cajas se han endeudado en los mercados internacionales para obtener los recursos financieros con los que financiar el exceso de gasto privado y cubrir la insuficiencia de ahorro de hogares y empresas. Ello lo han hecho en años en los que existían condiciones financieras muy favorables (abundante financiación a bajos tipos de interés).

Para captar la intensidad de este proceso, baste constatar que en 1995 el endeudamiento exterior de cajas y bancos españoles no superaba el 20% del PIB, alcanzando en 2007 el 105% del PIB. Y la deuda externa del conjunto de la economía (el dinero que todos los sectores, incluido el financiero, deben al resto del mundo) que en 1995 era el 43% pasa a ser el 150% en 2007. Estas cifras cuantifican el profundo endeudamiento exterior que ha implicado el exceso de gasto de hogares y empresas (en gran medida improductivo, dedicado al consumo y a la compra y promoción de suelo y viviendas).

**Las finanzas públicas en el período expansivo.** El sector público español, sin embargo, en esos mismos años tiene un comportamiento financiero completamente distinto. Al crecer mucho el gasto, el producto, el empleo y la renta au-

mentan considerablemente los ingresos fiscales (el IRPF, el IVA, el impuesto de sociedades, los ingresos por licencias de obras, el IBI, etc.). Ello, junto con la reducción de algunas partidas del gasto público, como las prestaciones de desempleo y los intereses de la deuda, hace que mejore mucho el saldo presupuestario (la diferencia entre el ingreso público y el gasto público), logrando que el superávit público se sitúe en torno al 2% del PIB en 2007. Y, como consecuencia del saneamiento de las cuentas públicas, el grado de endeudamiento público (medido por el ratio deuda pública/PIB) se reduce considerablemente, situándose en 2007 en el 36% del PIB, uno de los más bajos de la Unión Europea<sup>2</sup>.

No cabe ignorar, sin embargo, que este espectacular saneamiento de las cuentas públicas españolas es un tanto ficticio, pues en parte está asociado al propio exceso de gasto privado (*boom* inmobiliario incluido), exceso de gasto que al impulsar el producto, el empleo y

---

<sup>2</sup> El Tratado de la Unión Europea (Maastricht) exige a los países aspirantes al ingreso en la Eurozona que el ratio entre la deuda pública (todo el dinero que debe el sector público) y PIB no supere el 60% del PIB y que el déficit público de cada año (diferencia entre el ingreso y el gasto público) no supere el 3% del PIB.

la renta repercute favorablemente en la recaudación fiscal.

### La crisis y las finanzas públicas españolas

A partir de 2008, el panorama de las finanzas públicas se altera drásticamente a medida que cambia la coyuntura económica. La crisis financiera y la explosión de la burbuja inmobiliaria provocan una grave crisis del gasto privado (no sólo en vivienda, sino también en bienes de equipo y en bienes de consumo)<sup>3</sup> que, a su vez, da lugar a una intensa crisis empresarial (cae la producción, especialmente en la construcción y en la industria, pero también en los servicios) y a una intensísima crisis laboral. En sólo dos años se destruyen 2 millones de empleos y, dado que la población activa aumenta en 0,4 millones, el número de parados aumenta en 2,4 millones, alcanzando en el primer trimestre de 2010 la cifra récord de 4,6 millones.

La crisis y la pérdida de empleo que conlleva tienen un reparto social muy desigual, las rentas del trabajo caen más que las rentas del

capital, dada la intensísima caída del empleo, afectando el paro sobre todo a trabajadores contratados temporalmente (jóvenes menores de 25 años, inmigrantes y personas menos cualificadas).

### La caída de la recaudación fiscal.

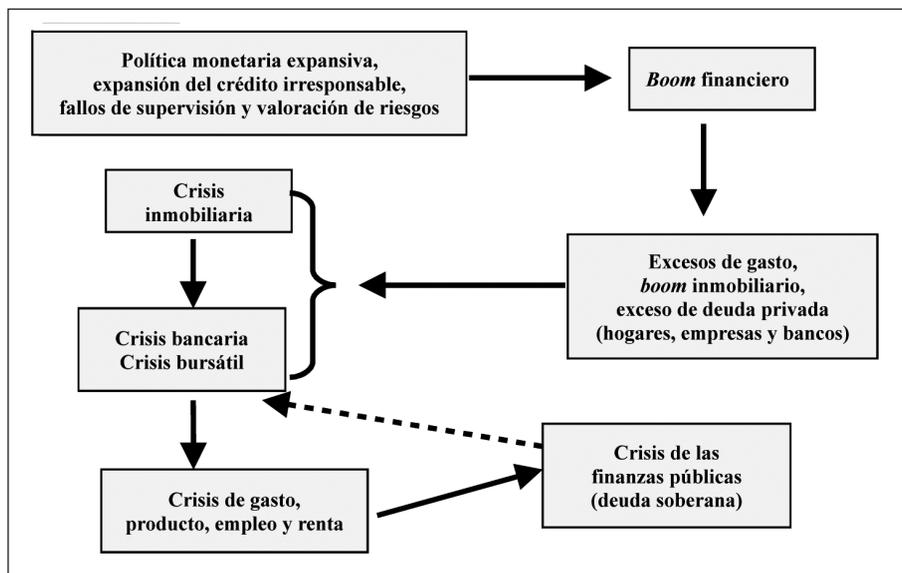
Y una vez instalada la crisis en la economía (en el gasto, en el producto, en el empleo y en la renta) no tarda en trasladarse a las finanzas públicas. Dada la estrecha relación entre la actividad económica y las finanzas públicas, la caída de aquélla afecta gravemente a la recaudación fiscal: caen el IRPF, el IVA, el impuesto de sociedades y las demás figuras fiscales. Para captar la intensidad de la caída baste señalar que en 2007 el ingreso público significaba el 41% del PIB y en 2009 no llegó al 35%. En esta drástica caída de la recaudación ha podido influir también el crecimiento de la economía sumergida (ese conjunto de actividades que actúa al margen de las obligaciones fiscales), que por su naturaleza es siempre difícil de medir y que algunas estimaciones sitúan en casi la cuarta parte de la actividad económica total.

A partir de condiciones monetarias y financieras muy laxas (política monetaria expansiva, imprudente política crediticia de los bancos, fallos de supervisión y de valoración de riesgos) tiene lugar

---

<sup>3</sup> Hay que tener en cuenta que en torno a la construcción de viviendas opera una amplia red de industrias y servicios.

## Crisis en España y en la Eurozona



CUADRO 1.—Un esquema de las fases sucesivas de la crisis de 2008-2010.

un imponente *boom* financiero, que facilita el crecimiento exagerado del gasto privado y el *boom* inmobiliario, de lo que se deriva un gran endeudamiento no sólo de familias y empresas, sino también de los bancos, que se endeudan para financiar el gasto exagerado de familias y empresas. Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria (el precio de la vivienda no puede crecer ilimitadamente) surge la gran crisis financiera (primero bancaria y luego bursátil), que a su vez genera una intensa crisis económica. Cae drásticamente el gasto y, por ello, también lo hacen el producto, el empleo y la renta (caídas que se retroalimentan entre sí en una dinámica recesiva).

La intensa crisis económica afecta mucho a la recaudación fiscal y al gasto público (no sólo porque aumentan las prestaciones de paro, sino por las medidas gubernamentales de estímulo).

Por ello, las finanzas públicas se deterioran profundamente, provocando la crisis de la deuda soberana, un nuevo episodio de la crisis financiera, que da lugar a la crisis del euro.

**El aumento del gasto público.** Por su parte, el gasto público, como consecuencia de la crisis, registra un incremento no menos intenso, pasando del 39% del PIB en 2007 al 46% en 2009. Ello es la con-

secuencia del aumento de las prestaciones por desempleo, pero también del crecimiento de las inversiones públicas y del consumo público (los sueldos y salarios de los funcionarios y empleados públicos y las compras de bienes y servicios para el funcionamiento de las AAPP). Por tanto, en esta evolución del gasto público cabe distinguir dos componentes: un componente derivado de normas y leyes vigentes (como las prestaciones de desempleo) y otro componente de carácter discrecional (inversiones y consumo público), con el que el Gobierno trata de compensar los efectos de la crisis a través de medidas de estímulo.

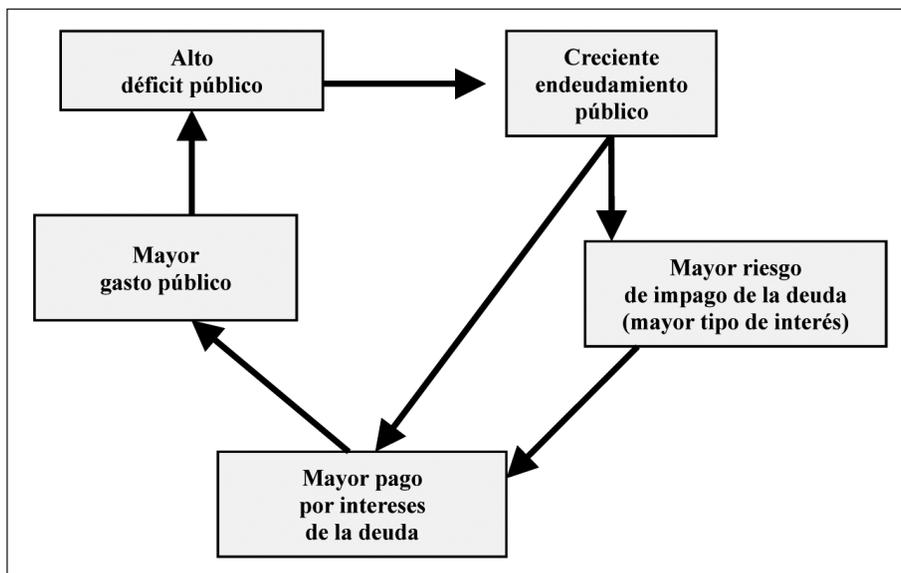
**Déficit y endeudamiento público.** A resultas del espectacular descenso del ingreso público (6 puntos de PIB) y del no menos espectacular crecimiento del gasto público (7 puntos de PIB), las finanzas públicas que en 2007 tenían un superávit de 2% de PIB, pasan a tener un déficit superior al 11% del PIB. Ello provoca que en sólo dos años el ratio deuda pública-PIB aumente del 36% al 53% del PIB, todavía algo por debajo del umbral fijado en el Tratado de Maastricht. Como consecuencia de lo anterior, en 2010 no sólo el sector privado español (empresas, hogares e instituciones financieras) registran un alto

endeudamiento, sino también el sector público; endeudamiento éste que, aunque todavía no es alarmante, registra un rápido aumento, con perspectivas poco favorables de frenar su creciente evolución, dadas las débiles perspectivas de crecimiento de la economía española y el gran volumen de desempleo existente<sup>4</sup>.

Un alto y persistente déficit público da lugar a alto y creciente endeudamiento público, que llegado a un límite (que con independencia del Tratado de Maastricht fijan los mercados financieros, no siempre de manera ecuánime) implica que las nuevas emisiones de deuda pública (para financiar el déficit actual y para amortizar la deuda emitida en el pasado) deben pagar tipos de interés más altos (para compensar el mayor riesgo de impago de la deuda). Al aumentar el volumen de la deuda y

---

<sup>4</sup> La recuperación de la economía (el gasto, el producto, el empleo y la renta) es clave para el saneamiento de las finanzas públicas y evitar la trampa que crea el círculo vicioso de déficit-endeudamiento. La recuperación de la economía posibilita que crezca la recaudación fiscal, haya más empleo y se reduzcan las prestaciones de desempleo. Si no se recupera la economía, aunque haya planes austeros de ahorro público resulta dudoso que las finanzas públicas puedan corregir el déficit y reducir el endeudamiento.



CUADRO 2.—El círculo vicioso déficit-deuda pública.

el tipo de interés que debe pagar, aumenta el pago de intereses, lo cual eleva el gasto público y agranda el déficit público (salvo que se adoptan recortes de gasto público o aumento de impuestos, no exentos de inconvenientes), entrando las finanzas públicas en la trampa del círculo vicioso insostenible.

Llegado a determinado umbral, los mercados financieros no adquieren nuevas emisiones de deuda pública, el Estado no puede cumplir con los compromisos de la deuda vieja (pago de intereses y amortización) dando lugar a la bancarrota (el impago de la deuda).

### La crisis de la Eurozona

Lógicamente la crisis financiera internacional no sólo ha afectado a la economía española, también lo ha hecho a los 16 Estados miembros de la Eurozona. Todos ellos han visto que sus finanzas públicas se deterioran con mayor o menor intensidad, registrando su déficit público cifras récord y creciendo considerablemente su deuda pública, en una peligrosa dinámica que amenaza la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Como ha sido extensamente comentado por la prensa internacional, especial gravedad ha tenido la evolución de las finanzas públicas de Grecia,

no sólo afectadas por la crisis económica y financiera internacional, sino también por anteriores crónicos desequilibrios del conjunto de la economía griega y por una muy mala y fraudulenta gestión gubernamental<sup>5</sup>. En este contexto, en los primeros meses de 2010 tiene lugar la crisis de la deuda soberana y la crisis de la Eurozona.

**La crisis de la deuda soberana.** La crisis de las finanzas públicas de Grecia y de otros Estados de la Eurozona provoca en el primer trimestre de 2010 un nuevo episodio de crisis financiera, la denominada crisis de la deuda soberana,

---

<sup>5</sup> La salud de las finanzas públicas refleja la salud del conjunto de la economía nacional. La economía griega venía manteniendo desde años atrás insostenibles pautas de gasto, sobre todo consumo, y muy escaso ahorro, con una creciente deuda externa, reflejada en cuantiosos intereses a pagar a acreedores extranjeros (principalmente bancos europeos). Contribuye a la gravedad de la denominada *tragedia griega* que el Gobierno griego, falseando las cuentas públicas desde muchos años antes de la crisis financiera y hasta octubre de 2009, haya ocultado a los demás socios de la Eurozona los graves desajustes de sus finanzas públicas y el incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que rige en la Eurozona. Este Pacto, haciéndose eco del Tratado de Maastricht establece que los Estados de la Eurozona no deben tener un déficit público que supere el 3% del PIB del país.

que afecta en primera instancia a Grecia y posteriormente a los países periféricos de la Eurozona, entre ellos España.

Esta crisis surge al darse en los mercados financieros ventas masivas de deuda pública de los Estados mencionados; ventas que son debidas a varios motivos. Por un lado, el temor de los inversores (fondos de pensiones, fondos de inversión, bancos, etc.) a que se produzca el impago de la deuda (los intereses y la amortización) en el momento de su vencimiento, dadas las dificultades financieras de los Estados. Por otro lado, junto a esta razonable actuación de defensa del patrimonio financiero, algunas *ilustres* instituciones financieras<sup>6</sup> (no sólo los denostados *hedge funds*) realizan operaciones especulativas que tratan de obtener ingentes beneficios a corto plazo apostando por la caída de la cotización de los títulos. Por ambos motivos (precaución y especulación) tienen lugar ventas masivas de títulos de deuda pública que deprimen su cotización, lo cual significa que se eleva la prima de riesgo que exigen los inversores a los títulos de deuda pública. En términos coloquiales puede decir-

---

<sup>6</sup> Cf. XAVIER VIDAL-FOLCH, «Banqueros o hienas», en Diario *El País*, 17 de junio de 2010.

se que los mercados financieros indican (con razón o sin ella) que el endeudamiento público es excesivo, que ha superado lo admisible.

La consecuencia es que se encarece mucho la financiación de los Estados afectados, sobre todo Grecia, pero también otros países periféricos de la Eurozona, todos ellos despectivamente denominados PIGS por medios anglosajones<sup>7</sup>, aumentando la diferencia entre el tipo de interés que tiene que pagar la nueva deuda pública emitida por dichos Estados y el tipo de interés de la deuda pública alemana (considerada la más segura, la de menor riesgo de impago). De modo que los Estados afectados (que precisan financiación no sólo para afrontar el actual déficit público sino también para amortizar la deuda antigua a medida que vence) deben emitir los nuevos títulos de deuda pública a un tipo de interés mucho mayor. Por tanto, para estos países la carga de intereses de la deuda pública se eleva, corriendo el riesgo de que se ponga en marcha el círculo vicioso de déficit-endeudamiento<sup>8</sup>, con grave riesgo de hacer insostenibles las finanzas públicas y provocar la bancarrota.

---

<sup>7</sup> Portugal (P), Irlanda (I), Italia (I), Grecia (G) y España (S).

<sup>8</sup> Un alto y persistente déficit público endeuda cada vez más al Estado, por lo

**El Plan de rescate a Grecia.** En abril de 2010, cumpliendo todos los pronósticos, Grecia solicita formalmente ayuda financiera a los Estados de la Eurozona, al constatar la imposibilidad de superar el

---

*dado el gran endeudamiento de hogares, empresas y bancos, y dadas también las débiles perspectivas de crecimiento económico de los países de la Eurozona, la desconfianza de los mercados financieros se extiende también a los títulos privados cotizados en bolsa y al resto de los mercados financieros*

---

círculo vicioso de déficit-endeudamiento en que se encuentra. Y como respuesta, la Eurozona, no sin dudas y con retraso, pone en marcha un Plan de rescate de las

---

que éste tiene que pagar cada vez mayores intereses, que a su vez impiden poner remedio al déficit público. Los intereses son cada vez mayores por dos motivos: porque la deuda es cada vez mayor y porque el tipo de interés aplicado a la deuda (dado el creciente riesgo de impago) es cada vez mayor.

finanzas públicas griegas<sup>9</sup>. Pero a pesar del Plan de rescate de Grecia, y aunque las finanzas públicas de los restantes Estados no atraviesan una situación comparable, la desconfianza de los mercados financieros sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de los Estados periféricos y las malas perspectivas de recuperación de sus economías agudizan la crisis de la deuda soberana.

**La crisis del euro.** Dado el gran endeudamiento de hogares, empresas y bancos, y dadas también las débiles perspectivas de crecimiento económico de los países de la Eurozona, la desconfianza de los

mercados financieros se extiende también a los títulos privados cotizados en bolsa y al resto de los mercados financieros<sup>10</sup>. Ello ocurre con singular intensidad en mayo y junio de 2010. Así, tienen lugar graves turbulencias financieras en los mercados de renta fija privada y renta variable<sup>11</sup>, que ponen de manifiesto movimientos de capital desde activos financieros denominados en euros hacia activos financieros emitidos en otras monedas; por lo que el euro se deprecia respecto del dólar, el franco suizo, el oro y otros activos de reserva<sup>12</sup>.

**Actuaciones de las instituciones comunitarias.** Ante estos graves acontecimientos, que prolongan la

---

<sup>9</sup> El Plan de rescate a Grecia surge en mayo de 2010 y consiste en sucesivos préstamos trimestrales durante tres años (a tipo de interés inferior al que los mercados financieros exigen a Grecia) por importe total de 110.000 millones € de los cuales 30.000 millones € corren a cargo del FMI y 80.000 millones € son préstamos avalados por los Estados miembros de la Eurozona. Todo ello a cambio de la aplicación, controlada trimestralmente, de un severo plan de ajuste del gasto público (que incluye recortes de salarios de funcionarios, pensiones, otros gastos corrientes e inversiones) y subidas de impuestos. Sobre la dureza del Plan de rescate conviene saber que en su ausencia el ajuste de las finanzas públicas griegas (reducción de salarios, pensiones, inversiones, etc.) tendría que ser incomparablemente más duro.

---

<sup>10</sup> En economías con débiles perspectivas de crecimiento y mucho paro, los mercados financieros dudan de que las empresas y los bancos vayan a obtener beneficios suficientes para atender las cargas derivadas de su endeudamiento.

<sup>11</sup> Incluso el mercado interbancario (en el que se prestan dinero los bancos entre sí) resulta afectado. En concreto, cajas y bancos españoles (bajo sospecha más o menos fundada de alta concentración de riesgos en activos inmobiliarios y creciente morosidad) tienen serias dificultades de financiarse en este mercado y deben recurrir a los préstamos que concede el Banco Central Europeo.

<sup>12</sup> Siempre se ha dicho que el capital no tiene patria. En la economía española se detectan en junio de 2010 importantes fugas de capitales españoles hacia otras áreas monetarias.

crisis y amenazan la recuperación de las economías europeas, la respuesta del Ecofin (Consejo de Economía y Finanzas de la Unión Europea), con mucho retraso derivado de las dudas de Alemania y otros países centrales sobre la conveniencia de ayudar a Estados con graves desequilibrios financieros, es crear el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera, de carácter temporal, a favor de Estados que pudieran atravesar graves dificultades financieras, con la contrapartida de que éstos, y singularmente Portugal y España, acometan medidas contra el déficit público mucho más enérgicas que las contempladas hasta entonces.

Ello con independencia de planes en marcha para crear instituciones comunitarias que supervisen el funcionamiento de las instituciones financieras y las bolsas, tratando de evitar los desequilibrios financieros del sector privado, así como reformar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (las normas para asegurar el equilibrio de las finanzas públicas de los Estados), adoptando medidas de mayor control y endureciendo las sanciones a los Estados incumplidores.

### Algunas enseñanzas de la crisis

Esta colosal crisis económica y financiera, que está generando efec-

tos muy duros para los proyectos vitales de mucha gente, sin arte ni parte en la generación de la crisis, nos enseña o recuerda muchas cosas obvias y elementales, algunas como las siguientes.

Existe una fuerte interdependencia entre las esferas privada y pública de las finanzas, de modo que los desequilibrios de una esfera se

---

*es necesario que las autoridades financieras mejoren la supervisión del equilibrio financiero de los bancos, revisen las reglas de solvencia, la remuneración de los directivos, etc., y exijan su cumplimiento; y tiene sentido que a través de alguna tasa los bancos participen en el reparto de la carga del ajuste necesario para superar la crisis*

---

trasladan a la otra. Malas finanzas privadas se traducen tarde o temprano en malas finanzas públicas. Y viceversa. No basta, por tanto, vigilar el equilibrio de las cuentas públicas.

El endeudamiento excesivo generalizado de los agentes privados (hogares, empresas, bancos) provoca crisis financiera, con fases sucesivas que acaban castigando más duramente a los más débiles. Para que ello no ocurra, conviene evitar que los bancos centrales realicen políticas monetarias muy expansivas, que faciliten que los bancos concedan mucho crédito y barato, haciendo posible que hogares y empresas, en una cultura consumista, se endeuden por encima de sus posibilidades.

Como múltiples voces reclaman a lo largo de estos años, es necesario que las autoridades financieras (nacionales e internacionales) mejoren la supervisión del equilibrio financiero de los bancos, revisen las reglas de solvencia, la remuneración de los directivos, etc., y exijan su cumplimiento (evitando el excesivo endeudamiento, la concentración de sus préstamos, elevados riesgos, etc.). Y tiene sentido que a través de alguna tasa los bancos participen en el reparto de la carga del ajuste necesario para superar la crisis. Finalmente, conviene que existan normas que regulen las operaciones financieras especulativas y el funcionamiento de las agencias de calificación de riesgos.

La experiencia de esta crisis nos enseña que la política gubernamental anticíclica (de estímulos frente a la crisis y de protección social) tiene *límites* que marcan los mercados financieros; límites que, una vez traspasados, provocan que las finanzas públicas entren en un círculo vicioso insostenible, tras lo cual surge la necesidad de realizar dolorosos planes de ajuste. Por ello, los Estados de la Eurozona deben revisar el contenido del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, estableciendo compromisos más exigentes que eviten excesivos desequilibrios de las finanzas públicas nacionales.

En síntesis, puesto que los excesos de gasto y de endeudamiento (privado y público) acaban pasando una dolorosa factura de renta y empleo (desigualmente repartida), es necesario y urgente prevenirlos y adoptar medidas para evitarlos. Como ello no lo harán nunca los mercados, es preciso que actúen instituciones públicas nacionales e internacionales, evitando no sólo los fallos de mercado, sino también los suyos propios, que también han tenido su parte en los acontecimientos. ■