

FIDE Coyuntura y Desarrollo

La suerte del dólar, en manos de los especuladores. De la bomba de LEBAC a la de LELIQ y Plazos Fijos. **El negocio financiero mata producción: pierden chicas, medianas y grandes.** Dilemas de Portugal: ¿algo para aprender? **La deuda como antídoto al desarrollo.** De la revolución de la alegría a la revolución de la crueldad.

Diálogos. María Pía López

El modelo portugués. Un mirador para la Argentina que viene?

Portugal es hoy el niño mimado de una porción importante del “progresismo” mundial, como consecuencia de una serie de méritos y logros nada despreciables en su política económica. Suele ponderarse su desafío a las recetas que desde hace tres décadas componen las recomendaciones de los organismos internacionales y que suelen profundizar las crisis que dicen venir a conjurar. A pesar del duro constreñimiento impuesto por la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), el gobierno socialista del Primer Ministro António Costa asumido a finales de 2015 ha logrado sacar a su país de una depresión que parecía indomable.

La fórmula resultó, curiosamente, muy sencilla: una política expansiva sustentada en un paulatino fortalecimiento del mercado interno con una distribución suavemente progresiva del ingreso, el incremento de los salarios mínimos, una mejora de las remuneraciones de los trabajadores estatales, la reintroducción de los escalafones en la administración pública y el relanzamiento de la inversión estatal. Puso así en marcha un círculo virtuoso que arrastra a los salarios privados, al empleo y a la inversión privada. Contrariando los pronósticos del *mainstream* neoliberal –pero siendo fiel

Andrés Musacchio

Economista, Doctor en Ciencias Sociales

a una larga serie de experiencias empíricas históricas–, tal política, lejos de descalabrar las cuentas fiscales, permitió consolidar el superávit primario y afrontar buena parte del servicio de la deuda pública.

Una política expansiva sustentada en un paulatino fortalecimiento del mercado interno con una distribución suavemente progresiva del ingreso, el incremento de los salarios mínimos, una mejora de las remuneraciones de los trabajadores estatales, la reintroducción de los escalafones en la administración pública y el relanzamiento de la inversión estatal sacaron al país de una depresión que parecía indomable.

Si, por el momento, la posición económica del Gobierno parece consolidada, la cuestión de la deuda es probablemente uno de los principales talones de Aquiles que puede complicarle a Costa el escenario económico y político. Es que su gobierno minoritario sostenido en el Parlamento por el Bloque de Izquierda, el Partido Comunista y el Partido Ecologista Verde, no ha logrado alinear a la virtual coalición detrás de una gestión común de la deuda. Antes bien, las diferencias en este punto son manifiestas y las estrategias de cada partido son divergentes. Hay allí, pues, un problema político de fondo latente. Los aliados parlamentarios exigen una renegociación profunda (hay para ello varios modelos con diferentes combinaciones de extensión de plazos, reducción de tasas y quitas) que el Gobierno evita plantear a los acreedores, en su mayoría las propias instituciones internacionales.

Pero el problema de la deuda no es sólo político.

También involucra una serie de tensiones económicas que distan de estar resueltas. La deuda pública neta es enorme (supera el 120% del PIB) y su manejo es facilitado momentáneamente por las bajas tasas de interés del mercado europeo que limitan, por lo tanto, el servicio anual a algo más del 4% (Reis, 2018). Sin embargo, nada garantiza que tal esquema se sostenga en el tiempo. Por el contrario, el paulatino incremento de las tasas de interés es un escenario probable, sobre todo luego del anuncio del BCE sobre el cese de compras de títulos de deuda soberana y de la política de incremento de tasas que practica la Reserva Federal de los EEUU. La estrategia de pago del Gobierno, además, restringe la capacidad de sostener y profundizar la política fiscal expansiva, clave de toda la recuperación. Ni hablar, por supuesto, de saltar a una etapa cualitativa de transformación de las estructuras productivas, una política de desarrollo. Veamos estos problemas bajo la perspectiva de la historia reciente.

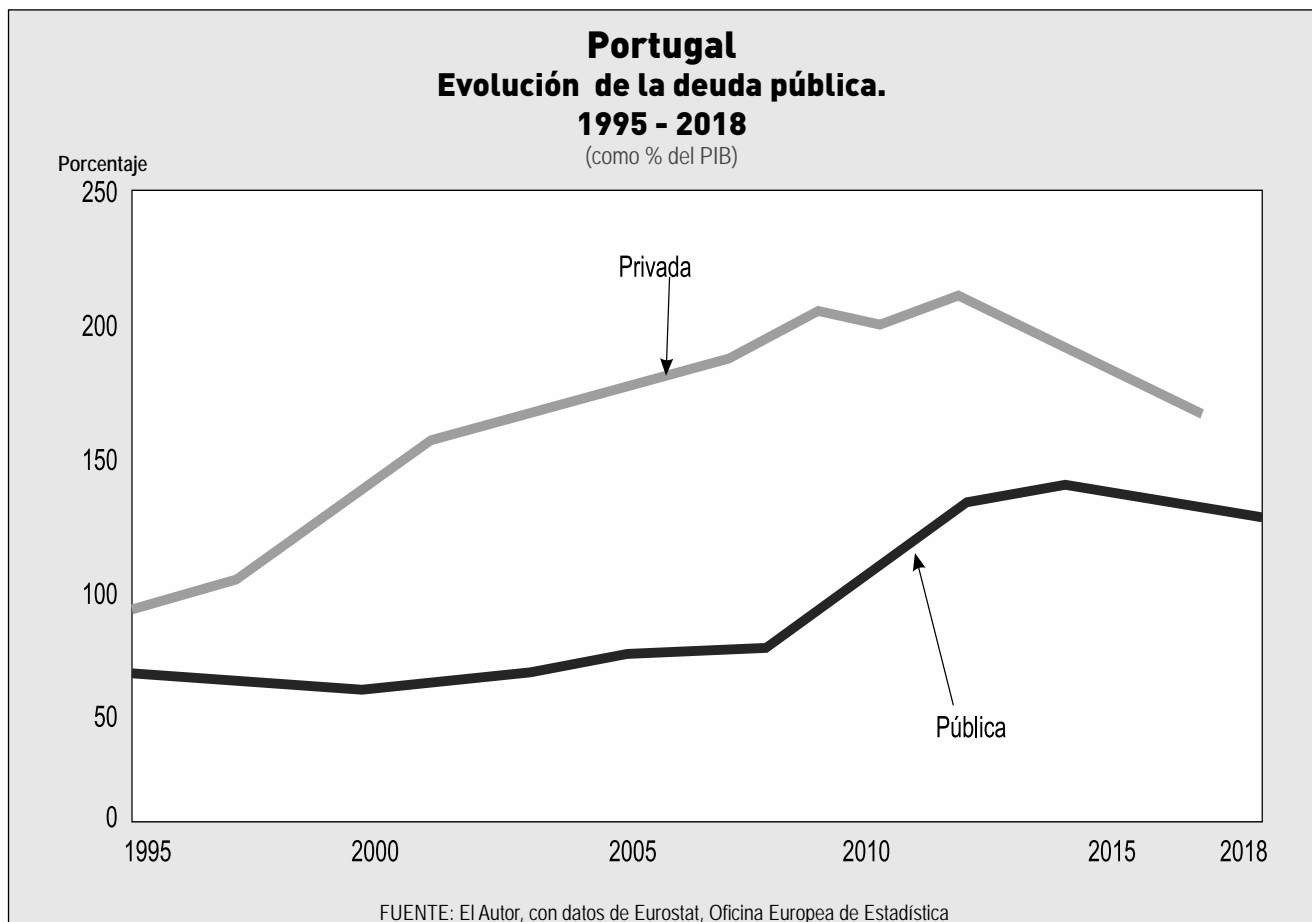
La conformación de la deuda pública portuguesa

El “relato oficial” de la crisis europea indica que el

factor primordial fue la gestación de una deuda pública incontenible, resultado de un incontrolado gasto público por parte de un conjunto de pecadores, entre los que se encontraban Grecia, España, Italia, Irlanda y Portugal. La visión no se condice con la realidad. Ninguno de esos países tuvo, hasta el estallido de la crisis, problemas fiscales severos ni sufrió de un endeudamiento público galopante.

Los aliados parlamentarios exigen una renegociación profunda que el Gobierno evita plantear a los acreedores, en su mayoría las propias instituciones internacionales.

En el caso específico de Portugal, entre 1995 y 2007 la deuda pública había crecido del 58,3% al 68,4% del PIB, en una economía virtualmente estancada. En el mismo período, la deuda privada había saltado del 81,5% al 185% del PIB, alcanzando su máximo de casi 210% en 2012. Los guarismos de la deuda pública eran comparables por su magnitud relativa a los de los estados de Alemania o Francia, que en ningún momento manifestaron un ahogo



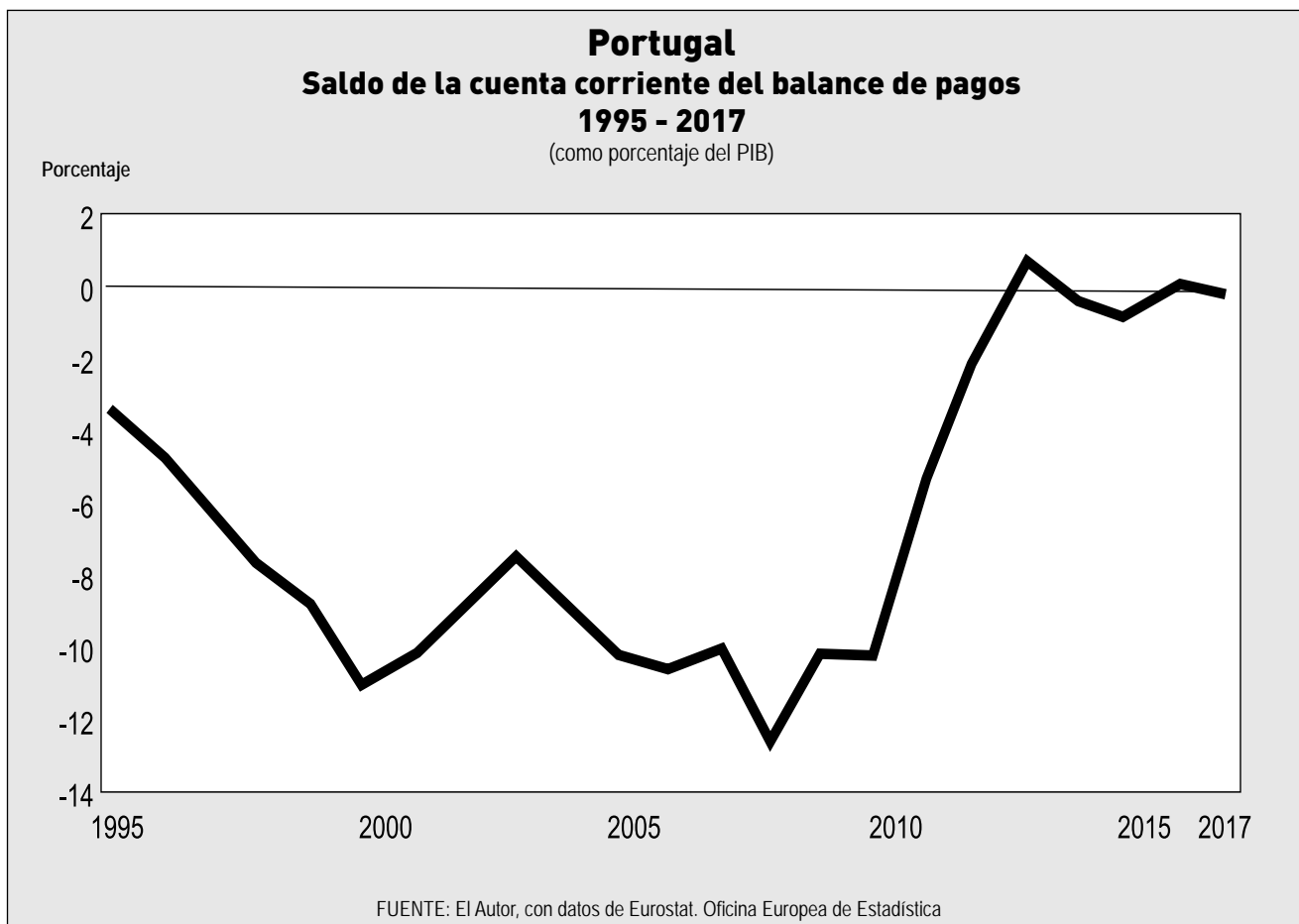
financiero. Es, por lo tanto, dudoso que allí radicara el problema de la Eurozona y de Portugal.

En realidad, el endeudamiento tenía su centro en el sector privado y se asociaba estrechamente al proceso de financiarización y a la división internacional del trabajo impuesta por los países centrales de la Unión Europea. La expansión de estos últimos se sustenta en un despliegue exportador, que en la fase expansiva se conjugó con un enorme déficit comercial en países como Portugal, España o Grecia (cf., por ejemplo, Musacchio, 2018), pero que reflejaba simétricamente el superávit comercial de países como Alemania, Gran Bretaña y Holanda. El capital financiero solventa el déficit comercial, pero también se inserta en el sector servicios, aprovecha las privatizaciones y sostiene el boom especulativo (en el caso portugués, más vinculado al sector inmobiliario que a negocios “puramente” financieros). Así, se producen cambios en la estructura de los precios relativos (otro proceso conocido en Argentina), con incrementos en los precios de los servicios públicos y los inmuebles, frente a precios agropecuarios e industriales quietos, fijados en el mercado internacional. A pesar de la moneda común, países como Portugal, España o

Grecia no han podido evitar el retraso cambiario, que genera problemas acumulativos en el balance de pagos provocar una crisis.

El endeudamiento tenía su centro en el sector privado y se asociaba estrechamente al proceso de financiarización y a la división internacional del trabajo impuesta por los países centrales de la Unión Europea.

El esquema y su evolución dejan al descubierto que la estrategia de los países centrales como Alemania es la que modela y remodela la estructura productiva de países como Portugal, un actor pasivo en ese modelado. De allí se puede leer su carácter subdesarrollado. Ese modelado pasivo, por supuesto, se realiza en estrecha asociación con las elites internas, que garantizan la adopción y difusión del modelo y participan asociados al capital externo de una parte de sus beneficios¹. También el rol de los organismos internacionales es clave en la difusión y profundización del modelo.



En el caso portugués, el sustento macroeconómico del modelo fue el fuerte retraso cambiario provocado por la introducción de una moneda común, la apertura comercial y la liberalización financiera como política de shock en una economía de alta inflación. Frente a bajos salarios y una estructura productiva endeble, compensar el retraso cambiario por la vía de la caída del costo laboral y el aumento drástico de la competitividad, el camino propuesto por la ortodoxia y los organismos internacionales, no resulta una tarea sencilla y trae, además, consecuencias sociales importantes. Argentina también tiene en ese campo, al igual que Portugal, una vasta experiencia acumulada desde 1967 y los resultados en ambos países son, en este aspecto, comparables.

En Portugal la estrecha asociación entre los déficits de la cuenta corriente y la difusión del modelo liberal apoyada en políticas de comercio exterior abierto, tipo de cambio fijo y liberalización financiera indiscriminada son ostensibles.

El déficit estructural de la cuenta corriente se agudiza sensiblemente con la adopción de los criterios del Tratado de Maastricht, firmado en 1992 para diseñar el camino hacia una moneda común, y luego con el ingreso a la Eurozona. Los criterios de convergencia adoptados entonces imponían, junto a la ya existente apertura comercial vigente en la Comunidad Económica Europea, una aceleración de la liberalización financiera y una batería de medidas para anclar los precios internos por medio de la política cambiaria y monetaria.

Terminó estatizando indirectamente una parte de la deuda privada y financiando con créditos la fuga de capitales de los grandes bancos, fenómeno que en América latina y especialmente en Argentina no sorprende. Recién entonces, y no al inicio de la crisis internacional, la deuda pública se tornó un problema significativo.

La financiarización de la economía portuguesa y el enorme déficit en cuenta corriente generaron desde entonces una significativa deuda, en buena medida con acreedores del exterior, que se tornó inmanejable con el estallido de la crisis de 2007. El Estado socorrió en primera instancia a los grandes grupos económicos y financieros en riesgo, fondeándose en préstamos externos para atender las necesidades internas². Así,

terminó estatizando indirectamente una parte de la deuda privada y financiando con créditos la fuga de capitales de los grandes bancos, fenómeno que en América latina y especialmente en Argentina no sorprende. Recién entonces, y no al inicio de la crisis internacional, la deuda pública se tornó un problema significativo.

Marcando algunas diferencias importantes con Argentina, debe destacarse que, sea interna o externa, la deuda se encuentra nominada en su mayor parte en la moneda de curso legal, en la que se recaudan los impuestos, de manera que no queda expuesta a eventuales fluctuaciones del tipo de cambio. Esta última variable, además, es irrelevante, pues al haber adoptado el euro, una moneda que no se emite en el país, no hay posibilidades de regular ni el tipo de cambio ni la emisión monetaria. Esto comprime notoriamente los márgenes de maniobra en el mix de las políticas para gerenciar deuda en comparación con Argentina.

La gestión de la Troika

Con la profundización de la crisis y la debacle de Grecia, el Estado portugués se aproximó peligrosamente a la cesación de pagos. Es así que en 2011 debió negociar con la “Troika” compuesta por la CE, el BCE y el FMI un Memorandum de Entendimiento que derivó en un Programa de Asistencia Económica y Financiera de tres años. La crisis griega como telón de fondo impulsó a la Troika a un tratamiento algo más benévolo para con Portugal, tratando de evitar una nueva catástrofe. Simétricamente, la fallida estrategia de confrontación del primer gobierno de Syriza en Grecia indujo al gobierno portugués a desplegar una política más conciliadora. Todo esto, sin embargo, no evitó que el acuerdo difiriera en su fondo a los que habitualmente se les impone a los países subdesarrollados en una crisis de endeudamiento.

El diagnóstico inicial de los analistas de la Troika situaba el origen de la crisis en una baja competitividad, explicada por altos costos salariales unitarios y problemas estructurales. Para tal enfoque, era eso lo que había generado la deuda, a la que también había contribuido un deterioro notorio de las finanzas públicas. Con ese diagnóstico, y en el marco de un endurecimiento de la política de austeridad general desplegada por la Eurozona como estrategia global frente a la crisis, el acuerdo se basaba en los tres pilares clásicos: a) ajuste en las cuentas públicas, b) estabilización del sistema financiero con apoyo estatal, pero sin introducir un

refuerzo de controles ni restricciones a los flujos de capitales especulativos y c) reformas estructurales que profundizaban la desregulación, la precarización laboral y el proceso de privatizaciones³. El resultado fue el habitual en este tipo de programas: profundización de la depresión y el desempleo, distribución regresiva del ingreso, fuga de capitales y creciente ahogo de las cuentas públicas (cf., por ejemplo, Reis, 2018). El déficit fiscal, blanco de ataque de la estrategia, no pudo ser erradicado, pues el impacto de la depresión y de las políticas de desgravación y liberalización constriñeron los ingresos. Salvo en 2013, todo el período del programa refleja déficits primarios y un rojo final significativo en las cuentas públicas. Como nota de “color”, el peso del servicio de la deuda en las cuentas públicas creció significativamente, pero su pago nunca fue puesto en cuestionamiento, como sí ocurrió con otras partidas presupuestarias. Tampoco aquí hay mayores diferencias con Argentina.

La crisis griega como telón de fondo impulsó a la Troika a un tratamiento algo más benévolo para con Portugal, tratando de evitar una nueva catástrofe.

Algunos analistas, sin embargo, expresan fundadas dudas de que el objetivo central de la Troika fuese la sustentabilidad de la deuda. Una visión alternativa y un tanto conspirativa hace hincapié en que, por medio del programa de ajuste, se apuntaba a eliminar las responsabilidades sociales básicas del Estado, como mecanismo para consolidar una visión cultural neoliberal (Martins, 2017). Es decir que, por medio de la renegociación de la deuda, en realidad se pretendía profundizar las raíces ideológicas del modelo. La estrategia de generar el caos para imponer luego

políticas de corte neoliberal de difícil aceptación social en condiciones normales fue formulada abiertamente en los años '70 por uno de los principales ideólogos neoliberales y Presidente de la *Sociedad Mont Pelerin*, Herbert Giersch (1991). Según Giersch, la secuencia de una política neoliberal bien implementada comienza con una drástica desgravación impositiva que genera déficit fiscal y deuda pública. En el mediano plazo, las cuentas fiscales colapsan y el ajuste –decidido internamente o impuesto por los organismos internacionales en el marco de un rescate– se impone sin escape.

Portugal abandonó su “andador”, la asistencia de la Troika, mucho antes que Grecia. Finalizado el programa de asistencia, se encargó de gestionar su deuda hacia adelante, sin nuevos programas. Esto, sin embargo, no implicaba una reversión o un cuestionamiento de los preceptos tradicionales: políticas de austeridad y de mejora en la competitividad que permitan generar y liberar recursos para el pago de la deuda. Recién un año después del final del programa y luego del cambio de gobierno ocurrió el golpe de timón en la política económica narrado en la introducción. Modificó esto sustancialmente la política de deuda?

Una nueva gestión de la deuda?

Si la nueva política puesta en práctica desde finales de 2015, como vimos, difiere en sus aspectos generales ostensiblemente de los parámetros de la teoría de la oferta y de la política de austeridad sostenida por las autoridades de la Unión Europea, en materia de deuda no hay un quiebre notorio. El objetivo implícito de las políticas llevadas a cabo desde 2016 y los lineamientos explícitos en el Programa de Estabilidad 2018-2022 del Ministerio de Finanzas (2018) reflejan un claro alineamiento con las políticas fiscales emergentes del

Proyecciones presupuestarias del gobierno central de Portugal

(en % del PIB)

	2018	2019	2020	2021	2022
Total de ingresos	43,2	42,9	42,9	43,2	42,7
Total de gastos	43,9	43	42,2	41,7	41,4
Gasto primario	40,4	39,7	39	38,6	38,3
Saldo primario	2,8	3,2	3,9	4,6	4,4
Intereses	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
Financiamiento líquido	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
Crecimiento del PIB	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1

FUENTE: Ministerio de Finanzas de Portugal (2018)

viejo Pacto de Estabilidad y Crecimiento y sus reformas post-crisis: la meta de largo plazo es el retorno a una deuda inferior al 60% del PIB, que obliga a mantener un superávit primario para reducir paulatinamente el endeudamiento público. La proyección concreta se plasma en la meta de un superávit primario de entre 2,8% y 4,5% del PIB. En ese terreno, los cambios no son determinantes, pues el camino elegido es el de compatibilizar políticas distributivas expansivas con el respeto a los lineamientos de equilibrio presupuestario estricto impuestos por la Unión Europea. Es decir, el modelo intenta balancear los estímulos al crecimiento con un férreo sostenimiento del equilibrio presupuestario global.

En todo caso, surgen algunas consideraciones complementarias que pueden tomarse como discordancias en el margen. Por un lado, la nueva política trata de mejorar el perfil temporal y sobre todo disminuir la tasa de interés, por cierto, drásticamente más baja que la que paga Argentina. Es en ese marco en que debe entenderse la cancelación anticipada de la deuda con el FMI concretada a fines de 2018. Aprovechando intereses muy bajos en el mercado financiero regional, se tomaron fondos en bancos privados que se aplicaron a la cancelación de los mencionados pasivos gravados con tasas más elevadas. El FMI, generalmente, no otorga tasas preferenciales en su generosa asistencia a países en crisis. Es importante destacar el motivo de la cancelación, pues en algunos análisis se intentó comparar erróneamente esta medida con lo ocurrido en Argentina en 2005. No se trata, en el caso de Portugal, de “quitarse al FMI de encima” para ganar autonomía en la política económica. Por un lado, el monitoreo de la economía portuguesa recae más sobre la CE y el BCE que sobre el FMI (ambos se mantienen como los principales acreedores) y, por el otro, el principal corset a la política económica está dado por la pertenencia a la Unión Europea y a la Eurozona. Es esto, y no los condicionamientos del Fondo, lo que le impide a Portugal implementar restricciones comerciales, hacer política cambiaria o monetaria, o imponer controles a los movimientos de capitales financieros, elementos a los que Argentina pretendía recurrir en 2005⁴. Así, una cancelación anticipada de la deuda pública con las instituciones internacionales no le trae a Portugal ventajas evidentes desde el punto de vista de la autonomía.

El segundo aspecto novedoso (no para la Argentina de buena parte del siglo XXI) es el objetivo de mejorar la relación deuda-PIB no solo reduciendo sus pasivos por medio del servicio puntual, sino, fundamentalmente, estimulando el crecimiento del producto. Los mecanismos

de transmisión de tal política serían los siguientes: una política expansiva, sobre todo en materia salarial y de empleo, estimularía el crecimiento del producto (lo cual disminuiría matemáticamente la relación deuda/PIB), impulsando aumentos en la recaudación que permitirían el cumplimiento de las metas fiscales exigidas por la CE incluso si se expande el gasto.

Algunos analistas dudan de que el objetivo central de la Troika fuese la sustentabilidad de la deuda. Hacen hincapié en que, por medio del programa de ajuste, se apuntaba a eliminar las responsabilidades sociales básicas del Estado, como mecanismo para consolidar una visión cultural neoliberal.

El camino es mirado con recelo por ésta última, pero nuevamente Portugal se beneficia de una coyuntura internacional particular. Por un lado, la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, el Brexit, es lo suficientemente grave como para que la Comisión se permita una confrontación innecesaria en otro frente. Eso le da a Portugal cierto oxígeno político para una estrategia limitadamente autónoma. Por otra parte, el recrudescimiento de guerras y/o el riesgo de acciones terroristas en algunos destinos tradicionales del cercano oriente y del norte de África e incluso de Europa (Turquía, Egipto, Marruecos e incluso Francia) ha convertido a Portugal en la “vedette” del turismo regional. Por segunda vez consecutiva, Lisboa fue galardonada recientemente como la principal ciudad turística del mundo. Los ingresos por esta actividad le permiten a Portugal una fuente importante de recursos y un impulso ascendente en el producto que puede ser comparado con el “viento de cola” que acompañó a Argentina en la salida de la crisis del 2001. Es el incremento notable de los ingresos por turismo –y no la política de ajuste– el que permitió cerrar la brecha en la cuenta corriente⁵. Bajo estas condiciones, la compatibilidad entre ambas partes (autoridades portuguesas y europeas) se sostiene tácticamente, aunque las interpretaciones de ambas difieran.

Algunos frentes de crítica

El prolijo modelo de gestión de la deuda, sin embargo, recoge críticas importantes desde la heterodoxia, incluso en los socios parlamentarios del Partido Socialista de

Costa. Para algunos analistas, la restricción de la deuda (y sobre todo la decisión de atenerse a los parámetros impuestos por la Troika) implica, en definitiva, mantener una política fiscal restrictiva o no suficientemente expansiva como para generar un ritmo de crecimiento intenso de largo plazo (Lopes y Antunes, 2018). Las proyecciones de superávit primario en el marco de una economía cuyo producto crece sólo a algo más del 2% anual, podrían transformarse en una barrera infranqueable para un salto de calidad en el proceso de desarrollo.

En esas condiciones, el capital político del Gobierno podría horadarse rápidamente. Por eso es que la cuestión de la deuda resulta la línea divisoria fundamental entre el Partido Socialista y sus aliados parlamentarios, que exigen una reestructuración integral, un paso que el Gobierno se niega a dar de manera unilateral y sin el consenso con los demás países del bloque (Finn, 2017:30). Así, la cuestión de la deuda tiene también un fuerte impacto sobre la gobernabilidad interna.

El camino hacia la solución de la deuda portuguesa no solo tiene que ver con las políticas internas, sino con un replanteo integral del modelo de integración.

Los problemas económicos estructurales de Portugal no pueden resolverse sin una fuerte acción política, que demanda recursos importantes. Por lo tanto, el pago de la deuda se logra a cambio de sostener, aún con la ligera expansión, problemas económicos y sociales significativos. De allí que algunos analistas insistan en la necesidad de pasar de una visión que privilegia la optimización de las cuentas fiscales a un proceso europeo de reestructuración de las deudas elevadas, que incluya al conjunto de países agobiados por los pasivos (Reis, 2018:244). Es decir, el camino hacia la solución de la deuda portuguesa no sólo tiene que ver con las políticas internas, sino con un replanteo integral del modelo de integración.

Es que, en última instancia, como bien señala Reis, la deuda portuguesa se asocia a las dificultades del país para crear riqueza, es decir, a las debilidades del modelo productivo. El hecho de que el endeudamiento portugués sea un fenómeno reciente lo asocia indisolublemente a la creación del área monetaria común, la Eurozona y a los parámetros de austeridad impuestos como mecanismo de regulación de la política monetaria. Al igual que en

el caso argentino, para Portugal esto implicó, como ya destacamos, un retraso cambiario, debido a una tasa de inflación holgadamente superior a la de la Eurozona. Implícitamente, tal esquema remite a un cambio drástico en la estructura de precios relativos, que beneficia al sector servicios (especialmente al sector financiero), golpeando a los sectores productores de bienes transables como la industria, el agro o la pesca. Esto convierte a Portugal en una economía financiarizada, tributaria de la industria de los países de Europa central, propensa a generar burbujas financieras e inmobiliarias especulativas y con el padecimiento de una fuga de capitales sistemática.

Así, aparecen dos problemas adicionales. Por un lado, la expansión fiscal puede inducir al crecimiento de las importaciones de bienes, de manera que buena parte del efecto sobre el crecimiento se esteriliza y pone en riesgo la estrategia de la deuda. No es esto muy diferente de lo que le ocurrió a la Francia de Mitterrand en 1982, cuando su política keynesiana fue capitalizada por su socio alemán de políticas restrictivas. Portugal, como la Francia de aquél entonces, carece de instrumentos para evitar un proceso de tal naturaleza en el marco de economías abiertas.

Por otra parte, la estructura de precios relativos dificulta notoriamente la transformación estructural, mientras la libre circulación de capitales impide retener los excedentes generados internamente. Cómo actuar frente a esto si, además, el equilibrio fiscal dificulta políticas industriales activas robustas? Para una parte de la heterodoxia portuguesa la respuesta es más que clara: el problema principal está en la adscripción a la Eurozona. Un punto de apoyo indispensable para el desarrollo portugués sería, pues, el abandono del euro y el retorno a la autonomía monetaria con la reintroducción de una nueva moneda nacional, un “*novo escudo*” (cf., por ejemplo, Louçã y Ferreira do Amaral, 2014), que le daría a la economía un margen de maniobra y autonomía más amplio, facilitando un cambio drástico en la estructura de precios relativos.

En última instancia, el debate de fondo en materia de deuda en Portugal se asocia al modelo de largo plazo. Es posible una gestión de la deuda que apunte a un paulatino descenso porcentual, en el marco de un crecimiento suave del producto y bajo un equilibrio fiscal estricto (con amplios superávits primarios)? Ese modelo no depende, además, de factores tan inestables como las bajas tasas de interés actuales? O, por el contrario, debe transformarse radicalmente la política económica

y social, forzando una reestructuración de la deuda, avanzando sobre el control de los recursos internos (lo cual implica controlar al menos parcialmente los flujos de capital) y acelerar una transformación productiva con

un proyecto de construcción de una base material más sólida? Curiosamente, los dilemas portugueses no son extraños a la Argentina actual, salvo en lo que respecta a la intensidad de los problemas.

Notas:

- 1 Para un análisis de la imbricación económica de las elites portuguesas en la expansión de la internacionalización de la economía portuguesa, ver Rosa, 2014.
- 2 Resta aún un análisis detallado del flujo de fondos en torno a la gestación de la deuda portuguesa. En el caso de Grecia, diferentes informes muestran que los recursos tomados en el exterior por el Estado terminaron, en última instancia, facilitando la recuperación de los créditos a particulares concedidos por los bancos de los países que asistían a Grecia. Esos recursos, luego, eran girados a las casas matrices y retornaban así, al país de origen. El rescate no era, pues, para Grecia sino para los bancos de los estados que participaban del rescate. Cf., por ejemplo, Kassimatis, 2018.
- 3 Sobre la posición oficial, cf. Las publicaciones de la UE, en especial *European Economy* (2011 y 2014) y Comisión Europea (2016 y 2018). Para un análisis crítico del proceso, cf. Rodrigues y Adão e Silva (2015).
- 4 Abordamos este tema ampliamente al discutir si Grecia podía seguir el “camino argentino” en Musacchio (2012).
- 5 Aún así, la cuenta corriente ya había mejorado luego del pico de la crisis, especialmente a partir de 2013 por una reducción de la brecha comercial. La caída de la demanda y del crédito externo limitaron las importaciones de bienes y liberaron exportaciones, lo cual contrajo el déficit. El oxígeno de los acuerdos por la deuda estabilizó el superávit de la balanza de servicios. Pero sólo el incremento de los ingresos por turismo se asocia a un proceso de expansión del producto, con los resultados globales en la cuenta corriente que se ven en el gráfico de la página 22.

Referencias:

- Comisión Europea (2016), Ex Post Evaluation of the Economic Adjustment Programme Portugal, 2011-2014, Ininstitutional Paper 040, Bruselas.
- Comisión Europea (2018), Post-Programme Surveillance Report Portugal, otoño 2017, Ininstitutional Paper 070, Bruselas.
- European Economy (2011), “The Economic Adjustment Programme for Portugal”, Occasional Papers 79, junio.
- European Economy (2014), “The Economic Adjustment Programme for Portugal” (2011-2014), Occasional Papers 202, octubre.
- Finn, Daniel (2017), Luso-anomalies, *New Left Review* 106, July/August.
- Giersch, Herbert (1991), *Europas Wirtschaft 1991. Ordnungspolitische Aufgaben in Ost und West*, Adolf-Messer-Stiftung, Frankfurt.
- Kassimatis, Georgios (2018), Das inhumane Kreditregime über Griechenland, *Westfälisches Dampfboot*:Münster.
- Lopes, Lus y Antunes, Margarita (2018), “The alternative nature of the Portuguese economic policy since 2016”, *Euromemo Group, Discussion Paper No. 02/2018*, Noviembre.
- Louçã, Francisco y Ferreira do Amaral, João (2014), A solução. Novo Escudo. O que fazer no dia seguinte á saída DE Portugal do Euro, *Lua de papel:Alfragide*.
- Martins, Catarina (2017), The portuguese experiment, *New Left Review* 106, July/August.
- Ministerio das Finanças de Portugal (2018), Programa de Estabilidade
- Musacchio, Andrés (2012), “Umstrukturierung der Verschuldung und Wachstumsbedingungen. Griechenland und Argentinien im Vergleich”, *Prokla* 166, septiembre.
- Musacchio, Andrés (2018), “El desarrollo en tiempos de neoliberalismo”, *FIDE Coyuntura y Desarrollo* No. 385, Diciembre.
- Reis, José (2018), A Economia portuguesa. Formas de economia política numa periferia persistente (1960-2017), *Almedina:Coimbra*.
- Rodrigues, Maria y Adao e Silva, Pedro (org.) (2015), *Governar com a Troika. Políticas públicas em tempo de austeridade*, *Almedina:Coimbra*.
- Rosa, Eugénio (2014), Os grupos económicos e o desenvolvimento em Portugal np contexto da globalização, *Página a Página:Lisboa*.