

EL EURO, UNA MONEDA INCOMPLETA. AMENAZAS PENDIENTES Y POSIBLES SOLUCIONES

Jean-François Ponsot



Las recientes decepciones de Irlanda, España, Grecia y Chipre podrían sugerir que la crisis de la zona euro es el resultado de decisiones políticas pobres, la crisis financiera mundial y la mala gobernanza en la resolución europea de la crisis. Sin embargo, los fundamentos de la crisis de la zona euro son mucho más complejos. Se trata, ante todo, del resultado de una arquitectura monetaria, financiera e industrial incoherente e incompleta.

El euro como moneda única nació con deficiencias estructurales e institucionales que no han sido corregidas. Estos defectos fueron amplificados con políticas de tipo *beggar thy neighbor* (empobrecer al vecino), aplicadas por algunos estados miembros. La crisis ha amplificado el fenómeno. Resultado: el euro, que debería garantizar la convergencia de los países miembros, ha acentuado, por el contrario, sus diferencias.

Ante la ausencia de un presupuesto europeo, una política industrial europea y mecanismos de transferencia económica, la unión monetaria ha exacerbado las disparidades de productividad entre los países miembros y la polarización industrial, provocando desequilibrios macroeconómicos y financieros intra-europeos que son insostenibles.

Sin una garantía de las deudas públicas por parte del Banco Central Europeo (BCE), la especulación ha podido implantarse en los países más frágiles de la zona: Grecia, Irlanda y, posteriormente, por efecto dominó, Italia y España.

Sin cambios en la política, el euro está condenado a ser la variable de ajuste del sistema monetario internacional.

Para superar la crisis, los estados miembros se han embarcado en el camino de la austeridad fiscal y la búsqueda de la competitividad. Esta política es un callejón sin salida. Las crisis financieras y bancarias se suceden, las deudas públicas continúan en aumento, la zona euro está en recesión, el aumento del desempleo masivo (gráfico 1) aumenta la pobreza y la frustración. Pero no hay nada sorprendente en esto, la austeridad y la búsqueda de competitividad no pueden corregir las fallas estructurales e institucionales del euro. Sino que, bien por el contrario, las acentúan.

En este contexto de moneda incompleta, se puede mostrar que hay sólo dos opciones posibles:

1. Completar el euro “incompleto” mediante un federalismo fiscal acoplado a una política industrial, una unión bancaria y mecanismos de transferencia;
2. Concretar la salida del euro de los países más frágiles, lo que conlleva importantes riesgos políticos. Esto plantea la cuestión del modo de salida: una salida concertada “desde arriba” es menos peligrosa que una salida unilateral, catastrófica, “desde

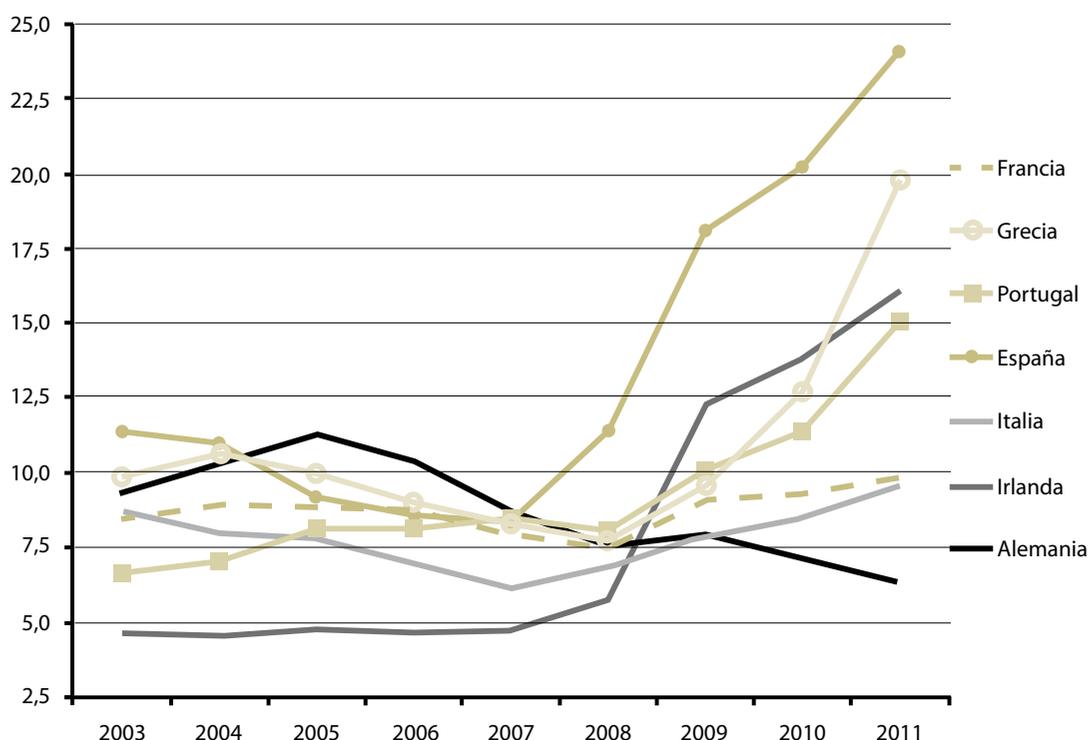
abajo”. Sin embargo, ¿es esto posible, desde un punto de vista técnico, concebible, desde un punto de vista político, y sostenible, desde un punto de vista económico?

El euro no ha favorecido la convergencia, sino, por el contrario, ha aumentado las divergencias

Los factores de divergencia al interior de la zona euro han sido bien identificados, en particular por Aglietta, Brand, Pérez-Caldentey y Vernengo¹. Una síntesis de la abundante literatura sobre el tema permite mostrar que las divergencias reales y los desequilibrios intra-europeos son el resultado de las siguientes tres dinámicas:

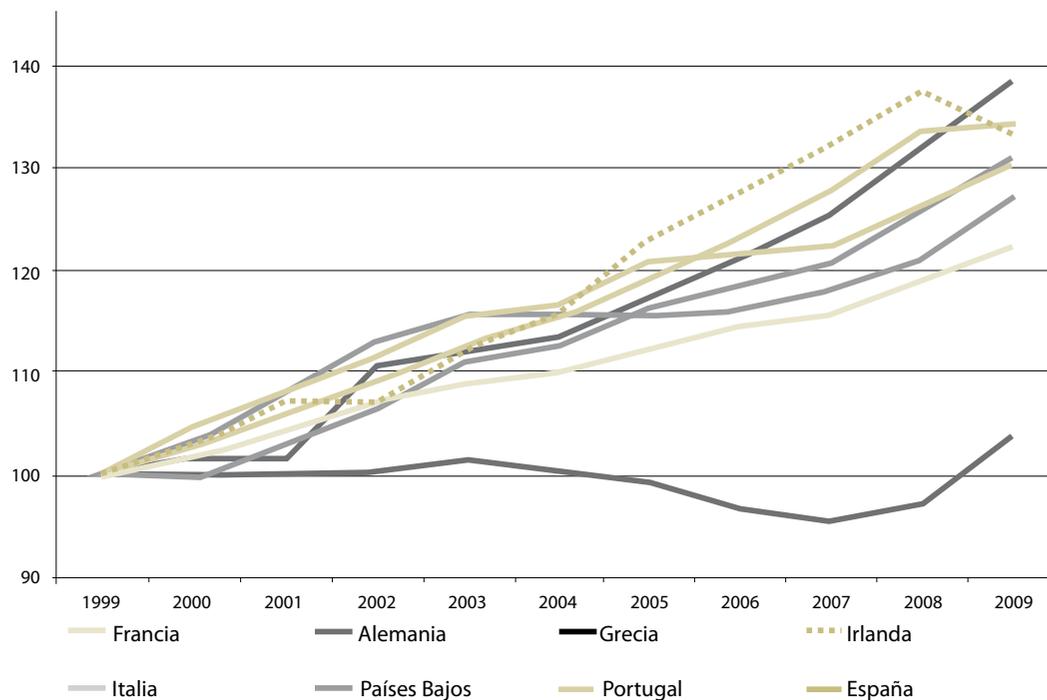
1. La falta de coordinación de las políticas fiscales (impuestos), de salariales (costos unitarios de mano de obra) y comerciales –estrategia de empobrecimiento al vecino.
 - Cada país de la Unión Europea (UE) se ha comprometido, con mayor o menor éxito en las políticas de competencia en materia de fiscalidad (Estonia e Irlanda han sido los más agresivos).
 - Las políticas salariales no se han armonizado. Algunos países han limitado o reducido el costo unitario de la mano de obra, mientras que otros hicieron lo contrario. La tendencia general de los costos laborales unitarios, es decir, el salario ajustado a la productividad del trabajo muestra diferencias significativas, especialmente hasta la crisis de 2008. Mientras que los costos laborales unitarios aumentaron en más de un 3% anual en Italia, España, Irlanda y Grecia; no aumentaron, o lo hicieron muy poco en el “bloque germánico”² –es decir, en Alemania, los Países Bajos, Austria y Finlandia. Alemania fue el país que más participó en este esquema. Entre la década de 1991-2000 y el año 2010, la relación salarios/PBI se redujo en 3 puntos porcentuales en Alemania (del 66,6% al 63,6% del PBI), mientras que se redujo sólo 1,5 puntos para la UE-15³ en su conjunto, se mantuvo sin cambios en Francia (67,3% del PBI) y aumentó en 1,1 puntos en el Reino Unido⁴.
 - A partir de lo anterior, se podría, incluso, hablar de una estrate-

Gráfico 1
Tasa de desempleo en algunos países de la zona euro



Fuente: Base de datos Eurostat, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.

Gráfico 2
Costos laborales unitarios: la deflación salarial alemana
(1999=100)



Fuente: Natixis, <http://www.natixis.com>.

- gia industrial de deflación salarial. Las reformas del mercado de trabajo, en particular las realizadas por el gobierno de Schröder en la primera mitad de la década de 2000, llevaron a una disminución de los costos laborales unitarios en la industria alemana. La industria exportadora alemana se ha vuelto muy competitiva, no sólo por su política y niveles de inversión en innovación y desarrollo (I + D), el alto nivel industrial y una alta calificación de la mano de obra. Sino, principalmente, a una política de competitividad vía costos –que algunos consideran “desleal”– que, voluntariamente, ha contenido el aumento de los salarios alemanes, mientras que otros países llevaban a cabo políticas de alza de salarios (Gráfico 2).
- Esta política oportunista de competitividad vía costos salariales, va a menudo de la mano de políticas comerciales neo-mercantilistas (*export-led growth strategy*) de acumulación de excedentes a costa de sus socios comerciales. El “modelo” exportador alemán ilustra esta complementariedad entre la moderación salarial y estrategia neo-mercantilista. Además de la moderación salarial, esta política se basó en la reubicación masiva de las empresas alemanas a los países de Europa Central y Oriental. Luego, se importan bienes intermedios allí producidos a Alemania, donde son ensamblados y combinados con productos de alto valor agregado, con el fin de hacer de este país una plataforma competitiva de exportación.
2. La polarización industrial
- El punto de vista dominante acerca de la creación del euro como moneda única era que éste iba a provocar una convergencia económica y financiera y, así, promover una convergencia real de las diferentes economías. La importancia de este punto de vista se sostuvo a pesar de que algunos economistas –muchos de ellos muy importantes– se habían pronunciado sobre esta visión tan optimista. Por ejemplo, los trabajos de geografía económica del entonces futuro premio Nobel Paul Krugman mostraron, en 1992, que la unión monetaria conduciría a una especialización de la localización de las actividades económicas en los territorios de la UE. Según este enfoque, la producción no se distribuye de manera uniforme en todo el territorio; por el contrario, se concentra en las regiones más productivas, a medida que la demanda crece y se diversifica.
 - Esta especialización conduce a la concentración espacial de las actividades productivas, que conlleva una “desvertización” industrial y una disminución de los ingresos en las regiones menos “atractivas”. El euro no es el único responsable de este sesgo industrial. El Reino Unido no está en el euro y, sin embargo, ha perdido muchos puestos de trabajo industriales. El aumento de la competencia en la UE y los países en desarrollo, el desarrollo de la economía del conocimiento, el financiamiento de las estrategias empresariales también han contribuido a este proceso. Pero la adopción de la moneda única sigue siendo el factor principal detrás de la polarización industrial, especialmente debido a la falta de una política industrial europea coherente en toda la unión monetaria.
3. La falta de flexibilidad para ajustar en caso de desequilibrio o diferencial de inflación alta.
- Por definición, la unión monetaria significa que los países miembros no pueden ejecutar una política monetaria independiente y una política cambiaria autónoma (por ejemplo, devaluar para tratar de reactivar las exportaciones).
 - La tasa de interés y el tipo de cambio ya no son instrumentos que puedan ser utilizados para el ajuste. Los países tienen un nulo margen de maniobra para corregir los desequilibrios de cuenta corriente o las disparidades en la inflación, que, por lo tanto, se agravarán.

Desequilibrios intra-europeos que se han vuelto insostenibles

La ausencia de medidas para corregir las divergencias estructurales nacionales está perfectamente ilustrada por el aumento de la divergencia de los saldos de cuenta corriente de los países de la zona euro. Estos desequilibrios intra-europeos oponen, por un lado, al “bloque germánico” y, por otro, a Francia y los países periféricos del sur de Europa (Gráfico 3). Estos desequilibrios son el resultado de una arquitectura incompleta del euro y han crecido sostenidamente mucho antes de la crisis financiera mundial.

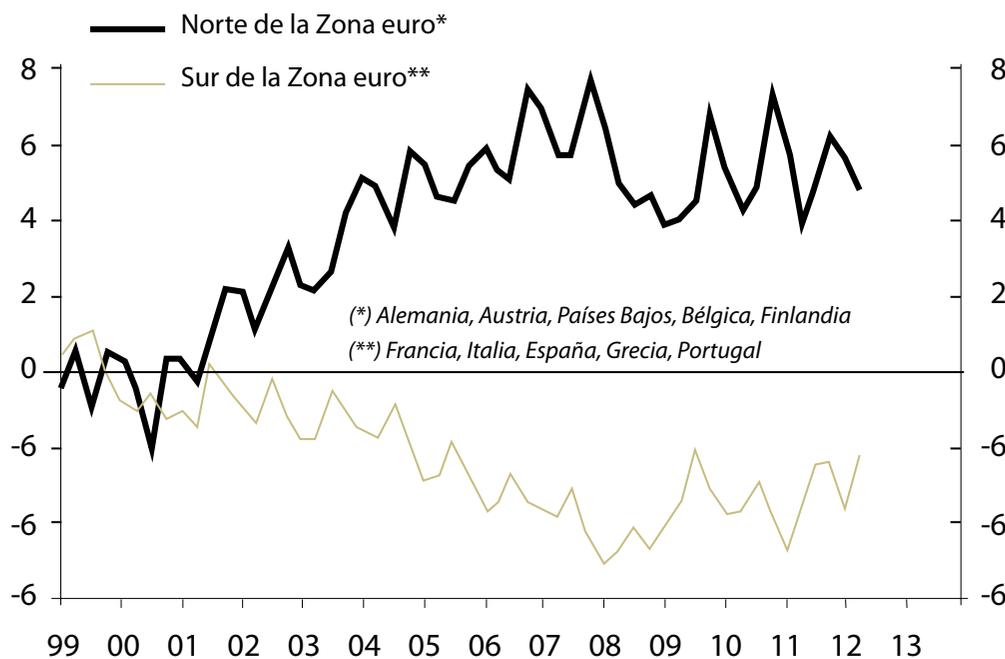
Sin embargo, es necesario distinguir dos tipos de países deficitarios. La primera categoría comprende a Francia e Italia. Su cuenta corriente ha caído debido a la pérdida de cuota de mercado en favor de Alemania, en parte, como consecuencia del aumento relativo de los costos laborales unitarios.

Esta explicación se aplica también a los países del sur que han

experimentado niveles mucho más altos de déficit (en 2007: Grecia 17% del PBI, España 10%, Portugal 13%). Pero hay que añadir otro factor que es más específico de esta segunda categoría de países: un menor costo del capital, a partir de su entrada en la zona euro. El fuerte descenso de las tasas de interés en la década de 2000 ha promovido la expansión y las burbujas financieras, especialmente en el sector inmobiliario. El aumento de los precios inmobiliarios ha tenido dos efectos negativos sobre las cuentas externas:

1. ha dado lugar a una mayor demanda de bienes importados por parte de los hogares;
2. ha promovido una mayor inflación que en los países con superávit de cuenta corriente, como Alemania, seguida por un fuerte aumento de los costos laborales unitarios, pérdida de competitividad y, finalmente, un deterioro de la cuenta corriente.

Gráfico 3
Saldos de cuenta corriente
(% del PBI)



Fuente: Datastream, Natixis, <http://www.natixis.com>.

Este segundo grupo de países no logró reducir el déficit hasta después de la explosión de la burbuja y la recesión que le siguió. El aumento de las tasas de interés sobre la deuda externa y las recesiones han vuelto esta situación insostenible y obliga a estos países a ajustarse a través de la devaluación interna y la búsqueda de una mayor competitividad.

El paradigma de la competitividad, la austeridad y la depresión

La manera más obvia para volver a lograr competitividad es reducir los costos laborales unitarios. Esta es la ruta preferida en Europa. La

prosperidad está representada por el superávit de cuenta corriente. Esta estrategia, sin embargo, plantea varios desafíos.

En primer lugar, se basa en un crecimiento basado en las exportaciones que, lógicamente, no puede dar lugar a un superávit comercial de todos los estados miembros. ¡Mientras que algunos países sean competitivos en la acumulación de excedentes comerciales los otros países serán deficitarios!

Segundo, la carrera hacia la competitividad vía costos es un camino sin fin. Siempre es posible encontrar un país donde los costos laborales sean más bajos. Si todos los países se posicionan de esta manera, la estrategia no es ganadora; sólo lo sería si soy el único que

[...] esta estrategia ejerce un sesgo deflacionario, en la medida en que la disminución de los costos laborales unitarios comprime la demanda agregada. Desde una perspectiva keynesiana, esto implica una disminución del poder adquisitivo de los hogares, la desaceleración del crecimiento y el aumento del desempleo.

[...] los países estructuralmente excedentarios son favorecidos en detrimento de aquellos países estructuralmente deficitarios. Muchos estudios, con metodologías diferentes, intentan medir los desajustes de intercambio de los países de la zona euro. Los resultados convergen para indicar que los “euros griegos” deberían ser devaluados de un 35 a un 55%, mientras que el “euro alemán” debería apreciarse entre 5 y 10%.

la aplica (el síndrome del polizón).

Por último, esta estrategia ejerce un sesgo deflacionario, en la medida en que la disminución de los costos laborales unitarios comprime la demanda agregada. Desde una perspectiva keynesiana, esto implica una disminución del poder adquisitivo de los hogares, la desaceleración del crecimiento y el aumento del desempleo.

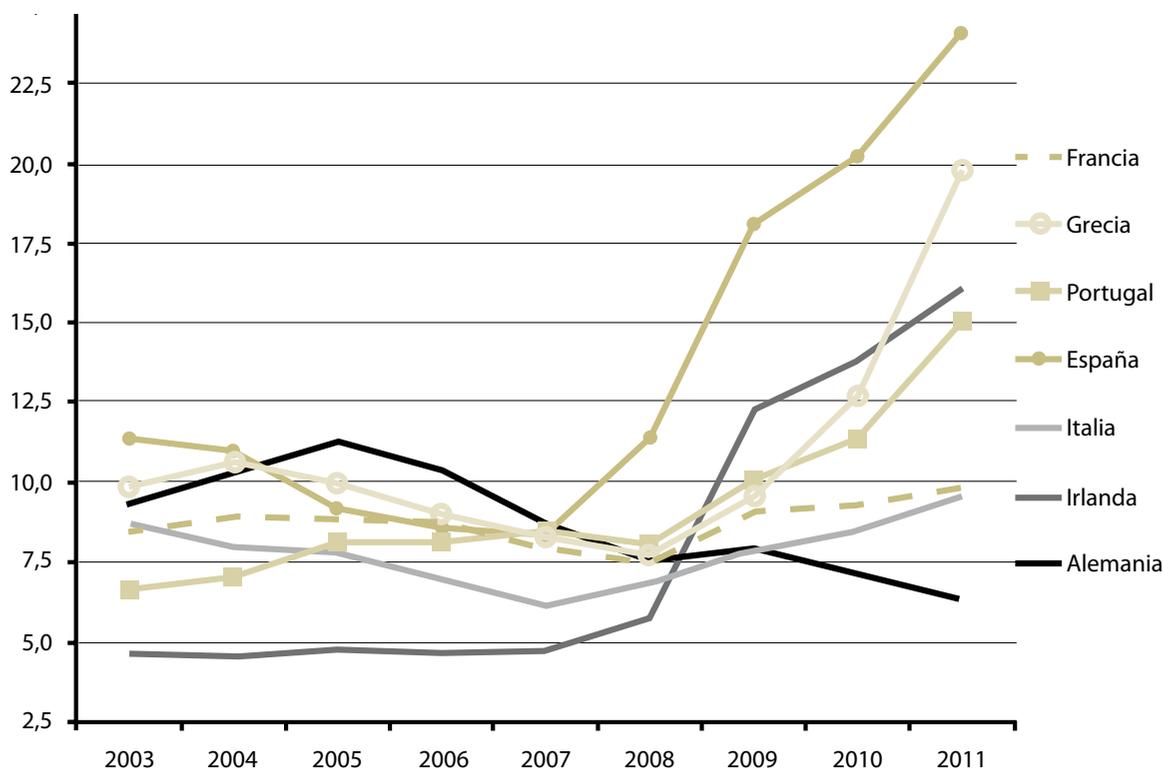
Esta estrategia de represión salarial es, a menudo, desleal. ¿La competencia salarial es justa si el país más competitivo en este plan no incluye los costos de producción en el costo de la protección social o el costo de los estándares mínimos sociales y ambientales? Es especialmente injusta porque desde el punto de vista macroeconómico, las ganancias de competitividad de costos puede ser alcanzado por la violación de la regla de oro de la economía: la necesaria correlación entre la evolución del costo por hora trabajo y la productividad del trabajo.

A la restricción de competitividad intra-zona se agrega la competitividad exterior de la zona del euro. Esta restricción se ejerce a dos niveles. En primer lugar, en la zona del euro en su conjunto. Hoy

(abril de 2013), no hay consenso sobre si el euro está sobrevaluado o no⁵. Por ejemplo: hay una diferencia de opinión entre las autoridades alemanas, que consideran que el euro no está sobrevaluado, y el presidente francés, para quien el nivel del euro penaliza las exportaciones francesas. Resulta difícil determinar una posición común. Sin embargo, hay más posiciones comunes sobre la introducción del euro en la actual “guerra de monedas”. Algunos están especialmente preocupados por ver al euro como víctima de una injusta competencia de monedas. Frente a las desordenadas iniciativas de política monetaria de algunos socios de la eurozona, como Japón, Estados Unidos y el Reino Unido; la moneda única está, de hecho, amenazada de servir como variable de ajuste del sistema monetario internacional. Incluso Japón ha reavivado la controversia con la llegada al poder, en diciembre de 2012, de Shinzo Abe, defensor y partidario de un yen más débil.

La restricción de tipo de cambio tiene implicancias distintas para cada uno de los miembros de la zona euro. Una vez más, las

Gráfico 4
BCE: tasas de interés



Fuente: Banque de France, base de datos, <http://www.banque-france.fr/en/economics-statistics/database.html>.

diferencias saltan a la vista, a la luz de que las evaluaciones de los tipos de cambio reales que varían según el país, y que los países estructuralmente excedentarios son favorecidos en detrimento de aque-

llos países estructuralmente deficitarios. Muchos estudios, con metodologías diferentes, intentan medir los desajustes de intercambio de los países de la zona euro. Los resultados convergen para indicar que

los “euros griegos” deberían ser devaluados de un 35% a un 55%, mientras que el “euro alemán” debería apreciarse entre 5 y 10%.

La austeridad y el desempleo son los complementos del paradigma de la competitividad. Según una simulación realizada por el economista jefe de Natixis, el aumento del desempleo previsto en función de las políticas de ajuste para equilibrar la balanza comercial sería totalmente insoportable en ausencia de transferencias de ahorros desde los países con cuenta corriente superavitaria a los países con déficit de cuenta corriente⁶. Al momento de escribir este artículo, se espera que la tasa de desempleo aumente ¡de 24,1% a 29% en España, de 9,8% a 20% en Francia, de 15% a 36% en Portugal y de 19% a 52% en Grecia!

El euro ejerce así un sesgo deflacionario, debido a la incapacidad para llevar a cabo políticas expansivas a través de la UE y la obligación de realizar un ajuste recesivo a través de la consolidación fiscal y la reducción de los salarios⁷.

No podemos confiar en la política monetaria para superar la crisis

En ausencia de política cambiaria en la moneda única y bajo la restricción de la consolidación fiscal, ¿podemos confiar en la política monetaria? ¿Qué medida podría tomar la única institución económica federal en la zona euro? ¿Cómo ha manejado hasta el momento la crisis esta institución?

El Gráfico 4 muestra que el BCE ha sido lento para comprometerse con una política agresiva de disminución de sus tasas de interés. Por ejemplo, en diciembre de 2008, cuando la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos se encontraba ya cerca de cero, el BCE mantuvo sus tasas en 2,5%. Más sorprendente aún, en 2011, el BCE subió las tasas de interés dos veces (¡por temor a las presiones inflacionarias!) mientras que los Estados Unidos buscaban otras formas para reactivar su economía.

El BCE también se ha mostrado muy rígido con respecto a los estados miembros, y ha evitado acudir a su rescate, como si la resolución de la crisis de la deuda soberana no fuera su competencia. Varias razones explican esta rigidez del BCE:

- En primer lugar, el Tratado de Maastricht y sus estatutos prohíben llevar a cabo planes de rescate de estados o entidades públicas. No prevé ninguna cláusula que establezca el salvataje de los estados miembros.
- En segundo lugar nos encontramos con la influencia de los fundamentos teóricos. Hay que recordar que la independencia del BCE está orientada a evitar que éste no ceda a ningún tipo de presión de los gobiernos para monetizar sus déficits. No está permitido comprar directamente títulos de deuda pública. Esta prohibición se basa en la idea –cuestionable, tanto en el plano teórico como empírico– de que el financiamiento directo del déficit fiscal genera inflación, incluso hiperinflación. Los alemanes, traumatizados por la hiperinflación de 1923, están muy comprometidos con este principio.
- Por último, está el argumento del riesgo moral colectivo. En la unión monetaria, el BCE define y aplica la política monetaria para varios estados (y no sólo de uno, como en un sistema de banco central convencional). Si el BCE comenzara a comprar bonos del tesoro griego, portugués, irlandés, etc., estaría invitando a estos gobiernos a no participar en las políticas fiscales restrictivas, y tendría la desventaja adicional de alentar a otros gobiernos más virtuosos a hacer lo mismo⁸.

El BCE, un “rescatista renuente”

Sería, sin embargo, un error decir que el BCE siempre ha sido rígido. La llegada de Mario Draghi como presidente del BCE, a finales de noviembre de 2011, fue un importante punto de inflexión. Con

“Super Mario”, el BCE se ha convertido en un banco central acomodaticio, reduciendo así las dificultades de los bancos y las limitaciones financieras de los estados. Las tasas de interés se redujeron inmediatamente. En especial, el BCE ha aliviado significativamente los términos de refinanciamiento y su condición de prestamista en última instancia. El nuevo servicio LTRO (*Longer Term Refinancing Operations*) ha permitido, desde diciembre de 2011, suministrar liquidez a los bancos y extender el vencimiento de los préstamos del BCE a largo plazo de hasta tres años, como nunca antes se ha visto. Este período de vencimiento más largo no se hizo sólo para resolver los problemas de liquidez pasajeros sino también para fortalecer los balances bancarios a largo plazo. Los bancos pudieron obtener aproximadamente 1.000 billones de dinero nuevo a tasas muy bajas.

A pesar de la flexibilización monetaria, en 2012, la zona euro se hundió en una grave crisis de confianza. Grecia vuelve a declarar la cesación de pagos de su deuda, el sistema bancario español estalla y se reinicia la especulación sobre el final de la zona del euro. Mario Draghi lanza una nueva ofensiva contra el mercado. En septiembre de 2012 anunció un programa de recompra de acciones de nueva deuda pública “sin límites cuantitativos” (*Outright Monetary Transactions –OMT*). El BCE puede ahora comprar bonos de uno a tres años en cantidades ilimitadas, lo que ayuda a calmar a los mercados temporalmente.

Pero el BCE no es completamente flexible. Está todavía en una posición de “rescatista renuente” (*reluctant rescuer*⁹). El apoyo a los estados está, en efecto, sometido a tres restricciones importantes que limitan su eficacia:

- la compra de títulos públicos sólo puede ser realizada en el mercado secundario. El BCE aún no puede financiar directamente el déficit presupuestario. Esto significa que los estados no pueden beneficiarse de las tasas de interés preferenciales del banco central. Deben financiarse a través del mercado, *a priori* a una tasa más elevada;
- el programa de apoyo está sujeto a una fuerte condicionalidad. Para beneficiarse de la ayuda de la OMT, el gobierno interesado debe buscar la ayuda del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), que está sujeta a la aplicación de reformas estructurales¹⁰. Este es, por lo tanto, más bien un medio para imponer programas de ajuste estructural antes que un verdadero instrumento de asistencia financiera.
- las intervenciones del BCE deben ser esterilizadas. La acción del BCE a favor de los estados no debería dar lugar a un aumento de la oferta monetaria. Reconocemos aquí la obsesión del BCE con la inflación que resulta de la creación monetaria “excesiva”. Podemos, entonces, preguntarnos sobre el valor de estas intervenciones esterilizadas.

La flexibilización relativa del BCE en los últimos años ha sido beneficiosa para los bancos. La flexibilización de las inyecciones de liquidez ha contribuido a mejorar la liquidez de los bancos y la consolidación de sus balances. Sin embargo, las concesiones del BCE para el financiamiento a los estados han sido mucho más restrictivas y la deuda soberana todavía no está garantizada por el BCE. Todo ha sido realizado para salvar a los bancos pero no a los gobiernos. La ayuda financiera a los estados no es recomendada ya que se supone que genera inflación y disuade a los gobiernos a realizar los ajustes presupuestarios necesarios. Los gobiernos no pueden recurrir al BCE para aliviar sus problemas de deuda y deben comprometerse con la austeridad fiscal, si quieren reducir sus deudas.

Solución 1: completar la moneda “incompleta” mediante un “salto” federal

Las soluciones propuestas desde 2012 para salir de la crisis del euro se orientan a lograr una mayor acción colectiva común en la zona euro. Este proyecto de modelo económico federal se basa en tres

pilares: una supervisión macroeconómica y fiscal fortalecida, la construcción de una unión bancaria¹¹ y el anuncio por parte del BCE de un programa de recompra de deuda soberana condicionada a reformas estructurales que complementen el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Esto contribuyó a “tranquilizar” a los mercados financieros y llevó a una disminución de las tasas de interés de los bonos de los estados. Sin embargo, estas medidas son parte de la lógica de la austeridad que impide retomar el crecimiento y no corrige algunos de los defectos originales del euro.

Para que el euro se convierta en una moneda completa al servicio del crecimiento, el pleno empleo y la estabilidad macroeconómica, se la debe complementar con mecanismos e instrumentos federales¹².

En primer lugar, es necesaria la construcción de una soberanía fiscal compartida para consolidar una política fiscal común. Más allá de la dimensión cíclica de una nueva política fiscal federal, ésta permitiría llevar a cabo una política de inversión pública y de apoyo a la innovación, especialmente en las regiones menos industrializadas. Los fenómenos de divergencia estructural que aparecieron con el euro serían así mitigados a través del esquema de una verdadera política industrial y de apoyo a la innovación.

El federalismo fiscal presentaría otra ventaja. La emisión de títulos de deuda común mediante los así llamados “eurobonos”, resolvería la difícil cuestión de la puesta en común (o mutualización) de las deudas públicas nacionales, y, entonces, tendríamos una arquitectura coherente que combine la política fiscal federal y la política monetaria única. El BCE estaría en mejores condiciones para “garantizar” la deuda pública federal emitida en euros, lo que no puede hacer en la actualidad con el desacople de la política monetaria única y las políticas fiscales nacionales.

Completar el euro es también proporcionar mecanismos para transferencias financieras automáticas u organizadas hacia las zonas sujetas a choques asimétricos o déficit persistentes que se acumulan en Europa como consecuencia de las diferencias de competitividad. Pero la organización de los transferencias intra-zona puede denotar un fuerte sentido comunitario de tipo federal (un modelo podría ser el sistema de nivelación canadiense que proporciona transferencias automáticas entre las provincias de Canadá).

Repensar la arquitectura del euro de manera coherente, requiere un fortalecimiento de la unión bancaria. La mala gestión para la salida de la crisis de Chipre a través de la tasación de los depósitos demuestra la necesidad de establecer una verdadera “solidaridad” entre los bancos de la zona euro.

Estos son sólo algunos ejemplos que muestran que la supervivencia y la sostenibilidad de la zona del euro requieren un “salto federal”. El problema es que la profundización de la crisis en la zona euro, junto con el déficit democrático de las instituciones europeas (en particular, el BCE), ha aumentado la preocupación y los rechazos de una parte creciente de la opinión pública contra la perspectiva de una mayor cooperación en la integración política. Este euroescepticismo se encuentra también entre los líderes europeos, incluso, a veces, entre los más europeístas. La falta de voluntad para contribuir financieramente al rescate de los países del sur de Europa en crisis es el ejemplo perfecto. Por lo tanto, la posibilidad de abandonar el euro se considera cada vez más en la ausencia de un “salto federal”.

Solución 2: abandonar la moneda incompleta con la salida del euro

El escenario de la salida de uno o más estados miembros de la zona euro se presenta a menudo en términos de catástrofe. Se trataría del derrumbe de una construcción iniciada hace décadas. Según algunos comentaristas catastróficos, sería el final de la UE, o incluso un camino directo a la guerra... Esta visión apocalíptica es muy exagerada, pero justamente en Europa, es la más compartida.

Es increíble ver cómo la mera mención de una salida del euro es asimilada regularmente con tesis extremistas en Europa, mientras

que, por el contrario, deja de serlo en boca de economistas no europeos –ya sean *mainstream* o no¹³.

Si uno deja de lado la interpretación apasionada, parecería que la salida del euro no es necesariamente una mala solución para los países que no están en condiciones de asumir las obligaciones y derechos asociados al euro.

Si realizamos una síntesis de estos trabajos académicos, parece que hay una variedad de modos de salida de la unión monetaria¹⁴. La situación más peligrosa sería la salida “desde abajo”, a raíz de una decisión unilateral; y el escenario menos problemático sería “desde arriba”, es decir, de manera concertada, con control de capitales, la negociación de la deuda externa y la depreciación coordinada del tipo de cambio de la nueva moneda.

Conclusión

Para salvar el euro y evitar una depresión profunda y de largo plazo, se necesita un cambio de perspectiva:

- corregir los desequilibrios de cuenta corriente y evitar su insostenibilidad no es posible sin abandonar las estrategias neo-mercantilistas y las políticas de represión salarial. La competitividad por costos es un camino sin fin que no es aplicable en conjunto y genera un crecimiento sub óptimo. Esto significa que hay que cambiar el paradigma liberal basado en las condiciones de la oferta para centrarse en una visión centrada en la demanda agregada;
- la adopción de mecanismos de transferencia intrazona para corregir los desequilibrios internos de la zona euro o ayudar económicamente a los países en dificultades no puede depender de la voluntad de los mercados y la asignación óptima de los ahorros de forma espontánea. Sin una política pública de redistribución o una regla de equalización automática definida colectivamente, los estados se verán obligados a ajustarse a través de una devaluación interna a expensas del crecimiento y el empleo.
- para restaurar la emisión de dinero del BCE con el objetivo de financiar el déficit presupuestario y/o garantizar las deudas públicas, y así fortalecer el vínculo entre el BCE y el estado federal (o estados nacionales), es necesario renunciar a una parte de la independencia del BCE;
- rehabilitar la política fiscal y fortalecer la posición internacional del euro a través de los eurobonos nos lleva a renunciar a una política fiscal restrictiva y las cadenas de la disciplina fiscal;
- es necesario establecer una política industrial europea para limitar las diferencias estructurales en Europa y establecer un nuevo modelo de crecimiento que permita superar la visión liberal que ha eliminado voluntariamente las políticas de planificación e inversión pública a largo plazo para sustituir la competencia entre los estados y las empresas privadas.

En términos más simples, parece que el plan de rescate federal del euro exige no sólo una transferencia de soberanía nacional a una estructura federal, sino también, y sobre todo, la rehabilitación de la función del gobierno (federal en este caso) y el abandono de los preceptos económicos liberales. Sin este cambio, el euro seguirá siendo una moneda incompleta. Y la única alternativa será el cuestionamiento del euro. Es sorprendente que los defensores de la construcción europea sigan estando guiados, en su mayor parte, por el dogma liberal, aunque este enfoque haya demostrado ser suicida¹⁵.

Hay una paradoja que recuerda los años '30¹⁶. Los dirigentes de los países sumidos en la Gran Depresión en aquella época insistían en vano en la ejecución de las políticas económicas conservadoras para superar la crisis. Roosevelt se distinguió con el *New Deal*, fundando sus acciones, a diferencia de otros líderes, en el pragmatismo y la creencia de que el hacedor de política podía oponerse al destino económico. En la actualidad, encontramos esta visión anti-dogmática y la voluntad de actuar contra la marea en la política de Barack

Obama, en China, en Japón o incluso en América del Sur. Lamentablemente, no es el caso de la UE y la zona euro, aunque podamos regocijarnos del pragmatismo –por desgracia demasiado tímido del BCE. La gobernanza europea no puede superar los paradigmas de la competitividad y la austeridad.

Notas

¹ Michel Aglietta y Thomas Brand, *Un New Deal pour l'Europe*, Paris, Odile Jacob, 2013; Esteban Pérez-Caldentey y Matías Vernengo, “The euro imbalances and financial deregulation: A post-Keynesian interpretation of the European debt crisis”, Working Paper, Levy Economics Institute, n. 702, 2012; disponible en: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_702.pdf.

² M. Aglietta y T. Brand, *op. cit.*

³ En el vocabulario sobre la UE, se refiere a los quince países que la conformaron desde 1995 hasta la gran ampliación de 2004.

⁴ Thomas I. Palley, “Europe’s crisis without end: the consequences of neoliberalism run amok”, Working Paper, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, n. 111, 2013.

⁵ De acuerdo con un reciente estudio realizado por Goldman Sachs Economics Research, basado en la evolución en los niveles de precios entre el tercer trimestre de 2010 y el tercer trimestre de 2012, Italia debe reducir su nivel de precios relativo de un 5% a un 15% para hacer sostenible su nivel de deuda externa. Esto es relativamente bajo, y se explica por el nivel relativamente bajo de la deuda externa de Italia (22% del PIB). Mayores depreciaciones (25%-35%) serían necesarias en países donde el nivel de la deuda externa es mayor (España, Grecia, Portugal). A la inversa para Alemania, cuyo nivel de precios debería aumentar de 15 a 25% para satisfacer la misma restricción. Goldman Sachs Economic Research, “European Economic Analyst”, n. 3, 17 de enero de 2013.

⁶ Patrick Artus, “Le chômage va être insupportable dans les pays de

la zone euro où la balance courante avait un déficit important avant la crise”, en *Flash Economie Natixis*, n. 203, 13 de marzo de 2012.

⁷ E. Pérez-Caldentey y M. Vernengo, *op. cit.*

⁸ Alan S. Blinder, *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work ahead*, New York, The Penguin Press, 2013, p. 423.

⁹ *Ivi.*

¹⁰ Le Héron, Edwin, *A quoi sert la Banque Centrale Européenne?*, Paris, La documentation française, 2013.

¹¹ Jean Pisani-Ferry, André Sapir *et al.*, “What kind of European banking union?”, en *Bruegel Policy Contribution*, n. 12, junio de 2012.

¹² Tommaso Padoa-Schioppa Group, *Completing the Euro: A road map towards fiscal union in Europe*, Instituto Notre Europe-Jacques Delors, julio de 2012.

¹³ Véase los siguientes ejemplos: “[...] the euro was a noble experiment, but it has failed”, Robert Barro, “An Exit Strategy from the Euro”, *Wall Street Journal*, 9 de enero de 2012; “[the euro is] an experiment that failed”, Martin Feldstein, “The Failure of the Euro: the Little Currency that Couldn’t”, en *Foreign Affairs*, enero-febrero 2012; “[the euro is] a broken marriage that requires a break-up”, Nouriel Roubini, “Greece Should Default and Abandon the Euro”, *Financial Times*, 19 de septiembre de 2011. Véase también Joseph E. Stiglitz, “On the European Recession and Failed Politics”, en su participación en la mesa redonda ‘A Discussion on the Future of Europe’, organizada por The Center on Global Economic Governance de la School of International and Public Affairs, Columbia University, New York; The Brookings Institution; y el World Leaders Forum, 25 de febrero de 2013.

¹⁴ Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro ?*, Paris, Seuil, 2012.

¹⁵ T.I. Palley, *op. cit.*

¹⁶ Jean-François Ponsot y Michel Rocca, “Le renouvellement de la pensée économique et la crise des années 1930: le découplage théorie économique / politique économique”, en *Revue de la Régulation*, n. 13, primavera de 2013 (en prensa).