



**HAL**  
open science

# El euro, una moneda incompleta : amenazas pendientes y posibles soluciones

Jean-François Ponsot

► **To cite this version:**

Jean-François Ponsot. El euro, una moneda incompleta : amenazas pendientes y posibles soluciones. Seminario "A veinte años del tratado de Maastricht : nuevos desafíos para la gobernanza económica", El Centro de Excelencia Jean Monnet de UniBo, Apr 2013, Buenos Aires, Argentina. halshs-00828901

**HAL Id: halshs-00828901**

**<https://shs.hal.science/halshs-00828901>**

Submitted on 31 May 2013

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# El euro, una moneda incompleta<sup>1</sup>

## Amenazas pendientes y posibles soluciones

Jean-François Ponsot  
CREG-Univ. Grenoble Alpes

[jfponsot@yahoo.fr](mailto:jfponsot@yahoo.fr)

[http://creg.upmf-grenoble.fr/ponsotj/0/fiche\\_annuaireksup/&RH=1291989557223](http://creg.upmf-grenoble.fr/ponsotj/0/fiche_annuaireksup/&RH=1291989557223)

*Mayo 2013*

Las decepciones recientes 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 las crisis. De hecho, los fundamentos de la crisis de la zona euro son mucho más complejos. Es ante todo el resultado de una arquitectura monetaria, financiera e industrial incoherente e incompleta.

El euro como moneda única ha nacido con deficiencias estructurales e institucionales que no han sido corregidos. Estos defectos fueron amplificados con políticas tales como "beggar thy neighbor" aplicadas por algunos Estados miembros. La crisis ha amplificado el fenómeno. Resultado: el euro que debería garantizar la convergencia de los países miembros, por el contrario ha acentuado sus diferencias.

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

Sin garantía de las deudas públicas por el banco central, la especulación ha podido implantarse en los países más frágiles de la zona, Grecia, Irlanda, y posteriormente por efecto dominó, en 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

---

<sup>1</sup> Versión preliminar de una intervención al Seminario "A veinte años del tratado de Maastricht : nuevos desafíos para la gobernanza económica", Centro de Excelencia Jean Monnet y UniBo, Buenos Aires, 22-23 de abril 2013.

en recesión, el aumento del desempleo masivo 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 al contrario, las acentúan.

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

- 1/ Completar el euro incompleto. Con un federalismo fiscal acoplado a una política industrial, una unión bancaria y con mecanismos de transferencias;
- 2/ Salir del euro para los países más frágiles, conlleva importantes riesgos políticos. Esto plantea la cuestión del modo de salida: una salida concertada "por lo alto" es menos peligrosa que la salida de manera unilateral, catastrófica, "por lo bajo". Sin embargo, ¿es posible desde un punto de vista técnico, concebible desde un punto de vista político y sostenible desde un punto de vista económico?

## ***1. El euro no ha favorecido la convergencia, sino al contrario ha aumentado las divergencias***

Los factores de divergencias al interior de la zona euro han sido bien identificados, en particular por Aglietta & Brand (2013) y Pérez-Caldentey & Vernengo (2012). Una síntesis de la abundante literatura sobre el tema permite mostrar que las divergencias reales y los desequilibrios intra-europeos son el resultado de la unión de las tres dinámicas siguientes.

*La falta de coordinación de las políticas fiscales (impuestos), de salarios (costos unitarios de mano de obra) y las comerciales - estrategia de "beggar thy neighbor".*

- Cada país de la 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 de 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% por año en Italia, España, Irlanda y Grecia; y no aumentaron o muy poco en el "bloque germánico" (Aglietta y Brand 2013), es decir en Alemania, Países Bajos, Austria y Finlandia. Alemania fue el país que más participo en este esquema. Entre la década de 1991-2000 y el año 2010, la proporción de los salarios/PIB se redujo en 3 puntos porcentuales en Alemania (del 66,6% al 63,6% del PIB), mientras que se redujo en sólo 1,5 puntos para la UE-15, se mantuvo sin cambios en Francia (67,3% del PIB) e incluso ha aumentado en 1,1 puntos en el Reino Unido (Palley 2013).
- Con lo cual incluso se puede hablar de la estrategia 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. Si la industria exportadora alemana se ha

vuelto muy competitiva, no sólo con una política de innovación y la inversión en I + D, el alto nivel industrial y una alta calificación de la mano de obra. Esto se debe 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.

- Esta política oportunista de la competitividad por costos a través de los costes salariales a menudo va de la mano con las 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 neomercantilista. 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 para volver a la importación de bienes intermedios, ensamblarlos y combinarlos con productos de alto valor añadido con el fin de hacer de Alemania una plataforma competitiva de exportación.

#### *La polarización industrial*

- El punto de vista dominante en la creación del euro como moneda única iba a homogeneizar la convergencia económica y financiera y promover una convergencia real de las diferentes economías. Punto de vista dominante debido a que algunos economistas, varios muy importantes, habían advertido en contra de esta visión tan optimista. Por ejemplo, los trabajos en la economía geográfica del 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. Bajo este enfoque, la producción no se propaga de manera uniforme en todo el territorio; al contrario, se concentra en las regiones más productivas, y a medida que la demanda crece y se diversifica.
- Esta especialización conduce a la concentración espacial de las actividades productivas, con el efecto de la desertización industrial y disminución de los ingresos para 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. 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.

#### *La falta de flexibilidad para el ajuste en caso de desequilibrio o diferencial de inflación alta*

- Por definición, la unión monetaria significa para los países miembros que no pueden ejecutar una política monetaria independiente, y una política de cambio autónoma (por ejemplo, devaluar para tratar de reactivar las exportaciones).

- La tasa de interés y tipo de cambio ya no son instrumentos que pueden ser movilizados para el ajuste. En caso de desequilibrio de la balanza corriente o disparidades en la inflación, el margen de maniobra para corregir es nulo, por lo tanto los desequilibrios luego se agravarán.

## ***2. 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 balanzas corrientes de los países de la zona euro. Estos desequilibrios intra-europeos oponen de un lado al « bloque germánico » y de otra parte Francia y los países periféricos del sur de Europa. Estos son el resultado de una arquitectura incompleta del euro y han seguido creciendo mucho antes de la crisis financiera mundial.

Sin embargo, es necesario distinguir dos tipos de países deficitarios. La primera categoría comprende Francia e Italia. Su balanza corriente ha declinado debido a la pérdida de cuota de mercado en favor de Alemania, en parte debido al aumento de los costes laborales unitarios más rápido.

Esta explicación se aplica también a los países del sur que han experimentado niveles mucho más altos déficits (Grecia 17% del PIB en el 2007, España 10% del PIB en 2007, Portugal 13% del PIB). Pero hay que añadir otro factor es más específica para esta segunda categoría de países: un menor costo de 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 los hogares; 2/ Promovió una mayor inflación que en los países con superávit, como Alemania y fue seguido por un fuerte aumento de los costes laborales unitarios, una pérdida de competitividad y, finalmente, un deterioro de la cuenta corriente. Para este segundo grupo de países, no fue hasta la explosión de las burbujas y las recesiones para ver los déficits externos reducirse. 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.

## ***3. El paradigma de la competitividad, la austeridad y la depresión***

La manera más obvia para volver a encaminarse en la competitividad es reducir los costes laborales unitarios. Esta es la ruta preferida en Europa. La prosperidad está representada por el exceso de la balanza corriente. Esta estrategia, sin embargo, plantea varios desafíos.

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

Segundo, la carrera hacia la competitividad de costes es un camino sin fin. Siempre es posible encontrar un país donde los costos laborales son más bajos. Si todos los países se posicionan de esta manera, la estrategia no es ganadora, ya que lo es sólo si yo soy el único que la aplica (el síndrome del polizón).

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

Esta estrategia de represión salarial es también parte perspectiva 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? 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 coste por hora trabajo y de 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 en que si el euro está sobrevaluado o no<sup>2</sup>. 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. Y más bien resulta tedioso determinar una posición común. Sin embargo, las posiciones son más consensuales sobre la introducción del euro en la actual "guerra de monedas". Algunos están especialmente preocupados a ver como víctima de una injusta competencia de monedas al euro. Frente a las iniciativas en política monetaria desordenada de algunos socios de la eurozona, como Tokio, Washington y Londres; la moneda única esta de hecho amenazada de servir como variable de ajuste del sistema monetario internacional. E 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 surge de manera diferente si nos planteamos en cada uno de los Estados miembros de la zona euro. Una vez más, las diferencias saltan a la vista la luz de las evaluaciones de los tipos de cambio reales varían según el país, y los países estructuralmente excedentarios son favorecidos mientras que los países estructuralmente deficitarios son penalizados. Muchos estudios, con metodologías diferentes, tratan de medir los desajustes de intercambio de los países de la zona euro. Los resultados convergen para indicar que los "euros

---

<sup>2</sup> De acuerdo con un reciente estudio realizado por Goldman Sachs Economics Research (2013), 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.

griegos" deberían ser devaluados de 35 a 55%, mientras que el "euro alemán" debería apreciarse de 5 a 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 claramente en ausencia de transferencias de ahorros de los países con balanza corriente excedentarias a los países con déficit de balanza corriente (Artus 2012). La tasa de desempleo se espera que aumente (a principios de 2012) de 24,1% a 29% en España, de 9,8% a 20% en Francia, 15% a 36% en Portugal y de 19% a 52% en Grecia!

El euro se 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 salarios (Vernengo 2012).

#### ***4. No podemos confiar en la política monetaria para superar la crisis***

En ausencia de política de cambio en la moneda única y bajo la restricción de la consolidación fiscal, ¿podemos confiar en la política monetaria? ¿Cuál puede ser la acción de la única institución económica federal en la zona euro? ¿Cómo ha manejado la crisis?

Está claro que el BCE ha sido lento para comprometerse en una política agresiva de disminución de sus tasas de interés. Por ejemplo, en diciembre de 2008, cuando la tasa de la Fed ya cerca de cero, el BCE mantuvo sus tasas en 2,5%. Más sorprendente aún, en 2011, el BCE subió las tasas de interés directores dos veces (por temor a las presiones inflacionistas!) mientras que los Estados Unidos buscaron otras formas para reactivar su economía.

El BCE también se ha mostrado muy rígido con respecto a los Estados, y ha tratado de evitar de ir a su rescate, como si la resolución de la crisis de la deuda soberana no era de su competencia.

Varias razones explican esta rigidez del BCE.

- En primer lugar, el Tratado de Maastricht y sus estatutos prohíben el llevar a cabo planes de rescate de Estados o entidades públicas. No está prevista ninguna cláusula que establezca el rescate (salvataje) de los Estados.
- Segundo, hay la influencia de los fundamentos teóricos. Hay que recordar que la independencia del Banco Central Europeo está decidido a evitar que no ceda a ninguna presión de los gobiernos de monetizar sus déficits. No está permitido comprar directamente acciones de la deuda pública. Esta prohibición se basa en la idea - cuestionable sobre el plan teórico como empírico - que el financiamiento directo del déficit fiscal genera inflación, incluso la hiperinflación. Los alemanes, traumatizados por la hiperinflación de 1923, están muy comprometidos con este principio.

- Por último, hay el argumento de riesgo moral colectivo. En la unión monetaria, el banco central define y aplica la política monetaria para varios estados (y no sólo uno como en un sistema de banca central convencional). Si el BCE comenzara a comprar bonos del Tesoro griegos, portugueses, irlandeses, etc., sería invitar a estos gobiernos a no participar en las políticas fiscales restrictivas, y habría la desventaja adicional de alentar a otros gobiernos más virtuosos a hacer lo mismo. (Blinder 2013, p.423).

### **5. El BCE, un "salvador renuente" (*reluctant rescuer*)**

Sin embargo, sería 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 acomodaticia, reduciendo así las dificultades de los bancos y las limitaciones financieras de los Estados. Las tasas se redujeron inmediatamente. En especial, el BCE ha aliviado significativamente 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 visto. Este periodo de vencimiento mas 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 1000 billones de dinero nuevo a tasas muy bajas.

A pesar de la flexibilización monetaria, en el año 2012 la zona euro se hundió en una grave crisis de confianza. Grecia vuelve a declarar en default su deuda, el sistema bancario español estalla y la especulación sobre el final de la zona del euro se reinicia. Mario Draghi lanza una nueva ofensiva contra el mercado desde septiembre de 2012. Él 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 está completamente flexible. Está todavía en una posición de "salvador renuente" ("reluctant rescuer", Blinder 2013). El apoyo a los Estados es, en efecto, sometida a tres restricciones importantes que limitan su eficacia:

- La compra de títulos públicos sólo pueden ser realizadas 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 las reformas estructurales (Le Héron 2013). Así que esto es más bien un medio para imponer programas de ajuste estructural que una verdadera asistencia financiera.



- Por último, 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". Nos podemos, entonces, interrogar sobre el valor de estas intervenciones esterilizadas.

La flexibilización relativa del BCE en los últimos años ha sido beneficiosa para los bancos. Las inyecciones de liquidez más flexibles han mejorado 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 banco central. Todo ha acontecido para salvar a los bancos pero no a los gobiernos. La ayuda financiera de los Estados no se recomienda ya que se supone que debe generar inflación y disuadir a los gobiernos a realizar los ajustes presupuestarios. Los gobiernos no pueden invocar al BCE para aliviar sus problemas de deuda y deben comprometerse por el camino de la austeridad fiscal, si quieren reducir sus deudas.

## ***6. Solución 1: Completar la moneda incompleta con el salto federal***

Las soluciones propuestas desde 2012 para salir de la crisis del euro van en la dirección de 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 bancaria (Pisani-Ferry & allí 2012) y el anuncio por parte del BCE, de un programa de recompra de deuda soberana condicionada a reformas estructurales que complemente el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Esto contribuyó a "tranquilizar" a los mercados financieros y llevó a una disminución de las tasas de los bonos del Estado. Sin embargo, son parte de una lógica de la austeridad que impide retomar el crecimiento y no corrige algunos 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 federales (Tommaso Padoa-Schioppa Group 2012).

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, que 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 sería otra ventaja. La emisión de títulos de deuda común con los eurobonos, resolvería la difícil cuestión de la puesta en común (mutualización) de las deudas públicas nacionales, y entonces tendríamos una arquitectura coherente que combina 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 hoy en día con el desacoplamiento de la política monetaria única y las políticas fiscales nacionales.

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

Repensar la arquitectura del euro de manera coherente, pasa a través de 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 en Chipre 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 están basados en un necesario "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 también se encuentra entre los líderes europeos, incluso a veces algunos de los más europeístas. La falta de voluntad de contribuir financieramente al rescate de los países del sur de Europa en crisis es el ejemplo perfecto. Por lo tanto la posibilidad de dejar el euro se considera cada vez más en la ausencia del salto federal.

## ***7. 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 de la unión monetaria del euro se presenta a menudo en términos de la catástrofe. Ese sería el derrumbe de una construcción iniciada hace décadas. Según algunos comentaristas catastróficos, sería el final de la Unión Europea, 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, sin embargo no es un problema a medida que es propuesta por los economistas no europeos, mainstream o no: Stiglitz (2013), Barro ("The euro was a noble experiment, but it has failed", 2012), Feldstein (el euro es "an experiment that failed", 2012), o Roubini (la UEM es "a broken marriage that requires a break-up", 2011), etc.

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

Si se trata de una síntesis de estos trabajos académicos, parece que hay una multitud de modos de salida de la unión monetaria (Sapir 2012). La situación más peligrosa sería la salida "por lo bajo", a raíz de una decisión unilateral; y el escenario menos problemático sería "por lo alto", 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.

## 8. CONCLUSIÓN

Para salvar el euro y evitar una depresión profunda y durable, se necesita un cambio de visión:

- Corregir los desequilibrios en cuenta corriente y evitar su insostenibilidad no es posible sin abandonar las estrategias neomercantilistas de tipo ELG y políticas de tipo 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 del paradigma liberal basado en las condiciones de la oferta para centrarse en una visión centrada en la demanda agregada.
- Adoptar mecanismos de transferencia intrazonas para corregir los desequilibrios internos de la zona del euro o ayudar económicamente a los países en dificultades no pueden 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.
- Restaurar la emisión de dinero del banco central para financiar el déficit presupuestario y / o garantizar las deudas públicas, para fortalecer el vínculo entre el Banco Central, el Estado Federal (o Estados nacionales), por lo que 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 tener que renunciar a una política fiscal restrictiva y las cadenas de la disciplina fiscal.
- Establecer una política industrial europea para limitar las diferencias estructurales en Europa y establecer un nuevo modelo de crecimiento que invita a superar la visión liberal que ha eliminado voluntariamente las políticas de planificación e inversión pública a largo plazo para sustituir el 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 la soberanía nacional a la estructura federal, pero también y sobre todo la rehabilitación de la función del gobierno (federal en este caso) y abandono de los preceptos liberales económicos. 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 siguen guiados en su mayor parte bajo el dogma liberal, aunque este enfoque ha demostrado ser suicida (Palley 2013).

Hay una paradoja que recuerda los años 1930 (Ponsot y Rocca 2013). Los dirigentes de la época de los países sumidos en la Gran Depresión, insistían en vano en la ejecución de las políticas económicas conservadoras para superar la crisis. Roosevelt se distinguió con el New Deal, que a diferencia de otros líderes, fundó su acción en el pragmatismo y la creencia de que el hacedor de política podría oponerse al destino económico. Hoy en día, encontramos esta visión anti-dogmática y la voluntad de actuar en contra de 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 podemos regocijarnos del pragmatismo - por desgracia demasiado tímido - del BCE. La gobernanza europea no puede superar los paradigmas de la competitividad y la austeridad.

## Bibliographia

Michel Aglietta & Thomas Brand, *Un New deal pour l'Europe*, Odile Jacob, Paris, 2013.

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 », *Flash Economie Natixis*, n.203, 13 Mars 2012.

Robert Barro, “An Exit Strategy from the Euro”, *Wall Street Journal*, 9 January 2012.

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

Comision Europeana, *Public finance in EMU*, 2012.

Martin Feldstein, “The Failure of the Euro: the Little Currency that Couldn't”, *Foreign Affairs* 91.1, January-February 2012.

Edwin Le Héron, *A quoi sert la banque centrale européenne ?*, La documentation française, Paris, 2013.

David Fields & Matías Vernengo, "Hegemonic currencies during the crisis: The dollar versus the euro in a Cartalist perspective", *Review of International Political Economy*, 2012.  
DOI:10.1080/09692290.2012.698997

Goldman Sachs Economics Research, “European Economics Analyst”, No. 03, 17 January 2013.

Tommaso Padoa-Schioppa Group, *Completing the Euro: A road map towards fiscal union in Europe*, established by Notre Europe - Jacques Delors Institute, July 2012.

Thomas I. Palley, “Europe’s crisis without end: The consequences of neoliberalism run amok”, *IMK Working Paper*, Nr. 111. Düsseldorf: 2013.

Esteban Pérez-Caldentey & Matias Vernengo, “The euro imbalances and financial deregulation: A post-Keynesian interpretation of the European debt crisis”, *Working Paper*, Levy Economics Institute, No. 702, 2012.

Jean Pisani-Ferry, André Sapir & alii, “What kind of European banking union?”, *Bruegel Policy Contribution*, 2012.

Jean-François Ponsot & Michel Rocca, « Le renouvellement de la pensée économique et la crise des années 1930 : le découplage théorie économique / politique économique », *Revue de la Régulation* n.13 Spring, 2013 (forthcoming).

Nouriel Roubini, “Greece Should Default and Abandon the Euro”, *Financial Times* 19 September 2011.

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