

LA EURO-ZONA Y LOS PROBLEMAS DE UNA MONEDA COMÚN

*Eduardo Ramírez Cedillo*¹
*Fernando Gaona Montiel*²

Resumen

Los problemas de Europa no solamente están asociados a una mayor inestabilidad de la moneda común, el Euro, sino que los países miembros cada vez presentan más dificultades para sostener la unidad, en torno a una integración comercial y financiera. Sin embargo, se reconoce que el creciente endeudamiento público, aunado a los problemas de desempleo y de créditos, toda vez que se resiente un alza de las tasas de interés, recrudece la imposibilidad de una estabilidad de los mercados financieros a corto plazo. La incapacidad para manejarse con márgenes de maniobra en las políticas monetarias y crediticias, no sólo implica pérdida de soberanía nacional en cada país, sino impide el manejo de su deuda pública y las repercusiones inevitables en desequilibrios fiscales y monetarios.

Palabras claves: Finanzas públicas, deuda, tasas de interés e inestabilidad.

I. Introducción

A raíz de los problemas de deuda que han sostenido algunos países de la Euro Zona, se ha puesto de manifiesto la inestabilidad de la moneda común (Euro)³. Para algunos seguramente parte del conflicto se debió al déficit público constante que estuvieron operando países como Grecia,

¹ Profesor Investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa.

² Profesor Investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco.

³ Para algunos autores, la unidad monetaria no existe, porque se está desintegrando en los hechos, al afectar a las demás economías, por el lado financiero y el estrictamente económico o sector real, de producción y empleo (Villamar, 2012).

Irlanda, Italia, Portugal y España (PIIGS o SWEAP⁴) y de hecho esa puede ser una visión correcta. No obstante, es importante mencionar que quizás el déficit pudo haber sido saneado o mantenido sin generar tantos problemas, de no haber estallado el conflicto de los instrumentos *subprime* que generaron un escenario en el cual la falta de disciplina fiscal por parte de los países mencionados fue evidente, y esto generó un problema de insolvencia que a la fecha no ha podido ser remediado a través de la inyección de capitales frescos.

Si bien es cierto que Europa se encuentra en problemas que generan la inestabilidad del Euro (moneda común tan sólo para 17⁵ de los 27 participantes de la Unión Europea (UE)), también lo es que parte del problema consiste en la propia adopción del Euro. En apariencia el tener una moneda en común debería de fortalecer el comercio y generar una mayor estabilidad en la zona, situación que si es valorada en función de la inflación y la tasa de interés puede ser considerada como un logro, pero si se evalúa en relación con algunas variables reales como puede ser el empleo y el crecimiento es posible que no se mantenga dicho criterio. Además de que en algunos casos el comercio no se favoreció y la estabilidad monetaria tuvo consecuencias negativas.

La adopción de una moneda común va acompañada de la pérdida de soberanía en el ejercicio de política económica para los países que así lo determinan. De forma inmediata la política monetaria queda en manos del Banco Central Europeo, cuya función principal consiste en mantener el poder adquisitivo del Euro, mientras que aun cuando la política fiscal puede ser ejercida de forma aparentemente libre tiene al menos dos restricciones fundamentales en su manejo que son las relacionadas a los techos en materia de deuda y déficit, dando por resultado que cuando un país no es capaz de operar políticas soberanas seguramente tampoco lo será en la consecución de sus propios objetivos; relacionados a la satisfacción de la necesidad de sus habitantes y en algunos casos los rezagos en los avances sociales impondrán costos adicionales en condiciones de crisis económicas.

⁴ Países conocidos como SWEAP, acrónimo usado por Buitier y Rahbari (2010) y Aizenman, *et al.* (2011).

⁵ Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

Este artículo pretende aportar cierta evidencia sobre el efecto que tiene el uso de una moneda única, en economías con características distintas, sobre el manejo de sus finanzas públicas y la estabilidad de su deuda soberana. Bajo la hipótesis de que el uso pleno de la potestad monetaria por parte de los países genera un escenario donde las decisiones individuales en materia de política monetaria pueden coadyuvar en materia de crecimiento, generación de empleo y la posibilidad de tener finanzas públicas sustentables⁶.

Para tal propósito lo que resta de este artículo se integra por: el apartado II, la revisión de la literatura en dos sentidos, por una parte la implicación que tiene el déficit sobre las variables monetarias como son la tasa de interés, la inflación y el tipo de cambio y por otra la matización de la Unión Europea (UE) y el federalismo fiscal; posteriormente en el apartado III se expondrá la convergencia al uso de una moneda en común, para lo cual se ofrecen de forma sucinta algunos antecedentes sobre la integración europea y algunas disposiciones básicas para que se pueda dar dicha convergencia del uso de una moneda en común entre los diferentes países, además de algunas implicaciones económicas al respecto; más adelante en el apartado IV se revisarán algunas variables macro de la zona con el objetivo de conocer en la práctica, qué tan a detalle son observadas las disposiciones de convergencia; y por último en el apartado se ofrecerá una conclusión sobre el particular.

II. Revisión de la literatura

II.1 Déficit y su relación con las variables monetarias

Bajo una visión ortodoxa, no es necesario ejecutar déficit para generar condiciones de mayores niveles de ingresos y menores niveles de desempleo. Haavelmo (1945), argumenta que si bien era común pensar que el gasto público podría ser un remedio contra el desempleo, éste no tenía

⁶ De acuerdo con Díaz (2007), la política monetaria española desde su incorporación al sistema monetario europeo tuvo un carácter antiinflacionario, no obstante persisten ciertas divergencias en algunos sectores de la economía que se deben principalmente a las diferencias entre los sistemas políticos e instituciones, sistemas fiscales, estructuras del mercado laboral y los aspectos legales, además de algunas peculiaridades de cada nación. Por lo que el costo de la pérdida de la política monetaria y cambiaría deberá ser cubierta con el ajuste de otras políticas. Sin embargo, la experiencia de hoy día nos permite mencionar que los ajustes que se pudieron ofrecer no resultaron exitosos y en ese sentido el costo de no contar con una política monetaria propia ha resultado muy alto.

que ser necesariamente deficitario, porque los gastos de gobierno aun cuando sean cubiertos completamente con impuestos podrían conducir a un mayor consumo nacional, que tendría como consecuencia un nivel mayor de inversión, siempre y cuando los impuestos redistribuyeran los ingresos y se contara con una propensión marginal a consumir diferente entre los agentes económicos.

El problema con el déficit público es que está asociado a sus fuentes de financiamiento, es decir, la forma en que el gobierno obtendrá los recursos adicionales para cubrir el exceso de gasto. El gobierno puede financiar su gasto a través de la emisión de deuda, siempre y cuando tenga la capacidad para que el resto de la sociedad desee mantenerla. La deuda que emite el gobierno puede ser de dos tipos: una que no ofrece intereses, es decir, monedas y billetes de curso legal y; otra que ofrece intereses y es conocida como los bonos del gobierno.

Las dos alternativas adicionales para financiar el gasto del gobierno están relacionadas con efectos indeseables en la economía, como son: los incrementos en la tasa de interés, el incremento en el nivel de precios y el incremento de los niveles de endeudamiento del gobierno. Esta sensación se desprende, de acuerdo con Wray (1998a; 75), de una mala interpretación o entendimiento del funcionamiento de los instrumentos de la política fiscal. Un mecanismo de transmisión estándar se podría establecer en el siguiente orden: un incremento en el déficit del gobierno tiene como resultado la disminución de los ahorros nacionales, la inversión y las exportaciones netas. Además de crear una dependencia por flujos de ingreso de divisas a la economía. Lo anterior tiene lugar, en virtud de que el déficit de gobierno incrementa las tasas de interés y consolida una moneda fuerte hacia el exterior⁷.

Relación con las tasas de interés. Las posturas al respecto de la relación que guarda la tasa de interés y una política fiscal deficitaria son diversas; hay quienes piensan que el gasto del gobierno desplaza al gasto privado, teniendo por resultado un efecto de desplazamiento (*crowding out*), que

⁷ Blanchard (2004) menciona que una posición estándar en una economía abierta, es que ante un incremento de la tasa real de interés la deuda gubernamental doméstica se hace más atractiva y conduce a una apreciación real de la moneda, pero puede ocurrir que si derivado del incremento en la tasa real de interés también se incrementa la posibilidad de incumplimiento sobre la deuda el efecto puede hacer menos atractiva la deuda gubernamental doméstica y conducir a una depreciación real.

resulta en un incremento en la tasa de interés. Otros en cambio opinan que el déficit de gobierno incluso puede incrementar la dinámica económica y así obtener un efecto de inclusión (*crowding in*). Dentro de la literatura macroeconómica podemos encontrar dos casos extremos, la trampa de liquidez y el efecto desplazamiento clásico (Dornbusch 1994; 144-147).

La trampa de liquidez es una situación en la que el público está dispuesto, dado el tipo de interés, a mantener cualquier cantidad de saldos reales que se ofrezcan; bajo esta consideración el gasto de gobierno no tendrá efectos sobre la tasa de interés, por lo tanto, no disminuye el gasto en inversión y se obtiene un mayor ingreso. En el contexto de la presencia de trampa de liquidez, la política monetaria no puede influir en la tasa de interés⁸. El caso clásico, supone que la demanda de dinero es totalmente insensible a la tasa de interés, el nivel de renta nominal depende exclusivamente de la cantidad de dinero, dejando sin efecto la capacidad de la política fiscal de incidir en el incremento del ingreso. Un incremento del gasto de gobierno no podrá incrementar el nivel de renta de equilibrio pero si el gasto público es mayor y la producción no varía, el gasto privado tendrá que disminuir en la misma proporción en la que se incrementó el gasto de gobierno. Así el incremento de la tasa de interés, desplaza el gasto privado de inversión en la misma cantidad en que se aumentó el gasto del gobierno y se dice que ocurrió un efecto desplazamiento total⁹.

Cuando las autoridades deciden no mantener la disciplina fiscal y gastan más de lo que recaudan, se argumenta que esta decisión del gobierno reduce el ahorro nacional y con ello los fondos prestables disponibles para los agentes privados, con lo que se ocasiona un incremento en la tasa de interés (Ball y Mankiw, 1995). El incremento de la tasa de interés resultará en una disminución de los niveles de inversión privada,

⁸ De acuerdo con Blanchard *et al.* (2010) antes de la crisis del 2008 tal parece que había un consenso al respecto, no sólo, de mantener estable la tasa de inflación sino de que ésta fuera muy baja, con lo cual se empezó a discutir la posibilidad de caer en una trampa de liquidez. Situación que constantemente fue desestimada a pesar incluso de la experiencia vivida por el Japón en los años noventas.

⁹ “La precondition para que la intervención gubernamental se vea coronada por el éxito, es que el sistema bancario pueda satisfacer el incremento de la demanda de crédito sin aumentar excesivamente el tipo de interés. Si el tipo de interés se incrementa al punto de reducir la inversión privada en una cantidad igual al préstamo obtenido por el gobierno entonces no se habrá creado poder adquisitivo, sólo se habrá producido un desplazamiento en su estructura” Kalecki (1973, 70).

y por lo tanto, en una disminución de la demanda agregada y con ello un menor nivel de crecimiento.

El incremento en el déficit tendrá como resultado un incremento en la tasa de interés, partiendo de la idea que la tasa de interés es el precio del crédito, éste será determinado por la oferta y demanda por créditos, así un aumento en el déficit elevará la demanda por crédito en relación a la oferta y consecuentemente se observará un incremento en la tasa de interés (Thornton, 1990). La mayor tasa de interés incidirá en presiones sobre el déficit presupuestal, en virtud de que aumentará el costo de la deuda y con ello habrá necesidad de una cantidad mayor de recursos para el pago del servicio de la misma. Pero, adicionalmente, el monto de la deuda y la sensación de incumplimiento pueden tener un impacto importante en el incremento de la tasa de interés¹⁰.

La relación con la inflación. Por el lado del gasto la teoría convencional se sustenta en la idea del pleno empleo, para explicar la incidencia que puede tener un mayor gasto de gobierno en el incremento del nivel de precios. Se supone que la economía no tiene capacidad de respuesta ante el incremento de la demanda agregada derivada de un aumento en el nivel de gasto del gobierno, es decir, que nos encontramos en una situación de pleno empleo. Bajo esta consideración las limitaciones del crecimiento no estarían dadas por el lado de una demanda insuficiente sino por el lado de una oferta que en el corto plazo es fija, al incrementar la demanda se tendrá por resultado un incremento en el nivel de precios, por lo tanto, una medida que se adopta para abatir la inflación consiste en la reducción de los niveles de demanda para evitar posibles aumentos en el nivel de precios (Arestis y Sawyer, 1997).

Por el lado del ingreso, si bien se acepta la venta de bonos como una medida alternativa de financiamiento para el gasto de gobierno, existe un claro repudio a que se pueda imprimir nuevo dinero para financiarlo por las presiones inflacionarias que esto pueda tener. Para

¹⁰ El efecto del déficit de gobierno y la deuda sobre la tasa de interés no es una relación lineal y depende: en el caso del déficit, si se trata de un déficit sostenido en el tiempo o si es por una ocasión en particular, Ardagna *et al.* (2004), comenta que los efectos del déficit sobre las tasas de interés será mayor cuando sea un déficit sostenido en el tiempo y adiciona que en el caso de que el déficit y los montos de la deuda incidan en la tasa de interés resulta peligroso regresar a las políticas de negligencia fiscal.

luchar contra la inflación las autoridades monetarias intentan mantener estable o a la baja el crecimiento de la base monetaria, por lo tanto, se autoriza que el stock total de bonos que mantiene el público en su poder crezca. Si derivado del incremento de la venta adicional de bonos resulta un incremento en la tasa de interés y en el monto de la deuda, tomando en cuenta la disminución continua de la base monetaria, tenemos entonces que la tasa de interés de los bonos tiende a ser mayor que la tasa de crecimiento de la economía.

La venta de bonos puede generar presiones inflacionarias en la medida que se alcance un límite en el cual los intereses y el monto de la deuda derivados de la venta de los bonos tengan que ser financiados por la creación de nuevo dinero. Tarde o temprano, en una economía monetarista el resultado será inflación adicional (Sargent y Wallace, 1981). Por lo tanto, la teoría convencional dice que un gobierno que ejecuta déficit constante, tendrá que financiar su déficit con la creación de dinero, teniendo como resultado un proceso inflacionario (Catao y Terrones, 2005).

Una medida de solución que se ha intentado dar al fenómeno de la inflación por parte de la ortodoxia es la independencia de los bancos centrales, ya que se piensa que si el gobierno puede tener injerencia en el banco central es posible que use ese poder para sus propios objetivos. El gobierno le podría solicitar al banco que directamente financie su déficit, o bien, podría ejercer presión con el fin de mantener bajas las tasas de interés para disminuir el costo de su deuda: no obstante la independencia del banco central, éste puede inducir a altas inflaciones si su perspectiva es mantener la sustentabilidad de la política fiscal. Por lo tanto, a decir de Rother (2004), debe elegirse un banquero central conservador, o bien, adoptar reglas particulares de política. En el caso específico de los países en vías de desarrollo sería conveniente, que la autonomía otorgada a la banca central fuera acompañada de un proceso de democratización (Grier y Grier, 2004).

Otra forma en que la política fiscal podría perder su autonomía y capacidad de ejecutar déficit, y por lo tanto manejarse dentro del equilibrio sería la adopción de un tipo de cambio fijo o que el valor de la moneda estuviera en función de un bien específico como es el caso del oro (Sar-

gent y Wallace, 1981);¹¹ no obstante, esto podría ser insuficiente si las autoridades fiscales decidieran asumir una conducta discrecional. Tornell y Velasco (1995), argumentan que el efecto que tendría una conducta poco disciplinada por parte de las autoridades fiscales sería similar para una política de tipo de cambio fija o flexible y que la distinción estaría dada por la inter-temporalidad de los costos: mientras que bajo un régimen de tipo de cambio fijo, la indisciplina fiscal actual tiene costos en el futuro; en el caso del régimen de tipo de cambio flexible, la indisciplina fiscal arroja costos hoy. Por lo tanto, si las autoridades fiscales no desean correr con dichos costos evitarán al máximo comportamientos irresponsables y aquellos países con tipo de cambio flexible mantendrán una mayor disciplina fiscal, en otras palabras la restricción fiscal en la mayoría de los casos es una política auto-impuesta¹².

La relación con el tipo de cambio y el déficit comercial. El incremento en la tasa de interés, derivada de un mayor gasto público deficitario, tendrá un efecto importante en el flujo de capitales entre naciones. La tasa de interés alta incrementará la demanda por moneda doméstica con el objeto de comprar bonos debido a que en la mayoría de los casos son adquiridos con este tipo de moneda. La mayor demanda por moneda doméstica tendrá como resultado una apreciación de la misma, que a su vez, afectará el comercio exterior de bienes y servicios. Con una moneda fuerte, los bienes domésticos son más caros para los extranjeros, siendo por el contrario, los bienes extranjeros más baratos para los residentes domésticos. Lo anterior conduce a un incremento de las importaciones y a un decremento de las exportaciones generando déficit de comercio exterior. En este sentido Ball y Mankiw (1995), mencionan que cuando un país es importador neto de bienes y servicios, tendrá que ser también un exportador neto de valores. En otras palabras, para poder consumir los productos extranjeros se tiene que pagar una cantidad extra por concepto de intereses. Adicionalmente, un mayor gasto gubernamental incre-

¹¹ De acuerdo con Wray (2001) el patrón oro tiene serias consecuencias: Amarra las manos del Estado limitando su gasto a la cantidad de oro de la que disponga en virtud de que la emisión de dinero se limita; se vuelve endógena la tasa de interés, cuando una nación experimenta una disminución drástica de oro tendrá que incrementar su tasa de interés para atraerlo y; el tipo de cambio con otras naciones de patrón oro será fijo.

¹² Bell y Wray (2002), argumentan que en países con tipo de cambio flotante se dan restricciones financieras, no por sucesos económicos, sino por decisiones políticas. Estas decisiones son auto-impuestas.

mentará la demanda por importaciones, logrando un efecto negativo aún mayor en la balanza comercial.

La economía al trabajar con una moneda fuerte reduce el costo del servicio de la deuda pública externa, a costa de encarecer el costo de su deuda pública interna. En una economía abierta la sensación de incumplimiento por el tamaño de la deuda puede ser un impedimento para que el gobierno intente incrementar su déficit, ya que si esa fuera su intención los mercados externos anticiparían un mayor riesgo y buscarían otras economías emergentes para depositar sus recursos o bien exigirían una mayor prima de riesgo. Es decir, un incremento adicional en la tasa de interés. Con la intención de mantener el tipo de cambio estable, el gobierno debe aceptar el camino de la disciplina fiscal.

La interpretación contemporánea por parte de la ortodoxia económica pone de manifiesto la poca viabilidad de manejar un déficit fiscal, en virtud de que genera la necesidad de nuevos recursos que a la larga y mediante los mecanismos antes descritos tendrán serias repercusiones en las variables monetarias de la economía. No obstante, si se supone que el déficit fiscal juega un papel importante y los problemas de la economía no están asociados con la oferta, sino con una demanda insuficiente a falta de gasto en la economía, donde el gobierno tiene una participación importante como motor de crecimiento, el tipo de cambio es flexible, el manejo de la deuda pública y los impuestos tienen un objetivo diferente al financiamiento del gasto gubernamental y donde el dinero es soberano. Se podrían dar los siguientes argumentos teóricos.

1. El gasto de gobierno deficitario puede causar un *crowding out*, pero esto solamente ocurrirá si y sólo si un incremento del gasto de gobierno, derivado de una política fiscal expansiva, no es acompañado por una política monetaria acomodaticia¹³. Arestis y Sawyer (2003), argumentan que el efecto desplazamiento es inevitable, ya que un aumento suficiente en la oferta de dinero junto a un aumento del gasto gubernamental puede prevenir el incremento en las tasas de interés. Si

¹³ Una política monetaria es acomodaticia cuando en el curso de una expansión fiscal se eleva la oferta monetaria con el objeto de impedir que suban las tasas de interés (Dornbusch 1994: 147). Adicionalmente, dice el autor, que la acomodación monetaria también se denomina monetización del déficit presupuestal, lo que significa que el banco central imprime dinero y el gobierno paga su déficit.

el banco central operando de manera independiente responde a una expansión fiscal incrementando la tasa de interés, es seguro que se dará el efecto desplazamiento. Así tenemos que cualquier efecto desplazamiento dependerá de la respuesta de la autoridad monetaria¹⁴.

2. El efecto que puede tener la política fiscal sobre los niveles de inflación puede darse al menos en dos sentidos, por el lado del gasto y por el lado del ingreso: por el lado del gasto al asumir que la economía se encuentra en una situación de pleno empleo, y por lo tanto, cualquier gasto adicional en lugar de incrementar el producto tendrá como resultado un incremento en el nivel de precios, mientras que por el lado del ingreso se privilegia el equilibrio fiscal para no crear presiones sobre el nivel de precios al intentar financiar los déficits con la creación de dinero. En el caso de las finanzas funcionales, Lerner (1957, 111), argumenta que una de las responsabilidades de alta relevancia para el Estado consiste en impedir la inflación, pero no sólo eso, también es necesario impedir la deflación. Son estos dos objetivos los que deben determinar su gasto, la imposición fiscal u otros actos económicos que pudiera realizar.

3. Cuando el tipo de cambio no está determinado por la paridad del poder de compra (PPP, por sus siglas en inglés Purchasing Power Parities)¹⁵, se determina básicamente por la entrada de capitales, misma que mantiene constante el tipo de cambio y permite la estabilidad de la inflación, a costa de incrementar la tasa de interés y frenar la dinámica económica. Para lo cual es condición necesaria conservar la disciplina fiscal. Las economías emergentes en aras de incrementar la entrada de capitales amplían los rangos de influencia del capital extranjero tanto en actividades privadas como en actividades públicas, mediante acciones encaminadas a eliminar las restricciones existentes en los sectores.

¹⁴ Robert Eisner (1992), menciona que: Cualquier “*Crowding Out*” de inversión o de ahorro debería ser atribuida a la (neciamente) política monetaria restrictiva y no a los estímulos “fiscales”.

¹⁵ La paridad del poder de compra, sostiene que una disminución del poder de compra de la moneda doméstica, vendrá asociado a una depreciación equivalente de la moneda doméstica, en el mismo sentido un incremento del poder adquisitivo de la moneda interior vendrá asociado a una apreciación proporcional de la moneda (Krugman y Obstfeld 1998, 485).

II.2 Unión Europea y el Federalismo Fiscal

En cierta medida la estructuración de la UE, por decirlo de alguna forma, es un caso especial de Estado complejo donde coexisten diferentes autonomías, que declinan algunas de sus potestades en función de acuerdos explícitos que han suscrito entre ellos. Si se quisiera buscar una similitud con el caso de México con dicha Unión, parecería que en efecto existe pero que el grado de adhesión del primero es mucho más amplio que el del último. No obstante cuando se habla de política económica tal parece que la distinción se agranda en algunos casos y se reduce en otros¹⁶.

La similitud consiste en que tanto en México como en la UE la política monetaria es potestad única y completa de un poder central, que si bien puede tener un cierto grado de coordinación busca un solo objetivo relacionado a mantener el poder adquisitivo de la moneda¹⁷. En un caso se llama Banco de México y en el otro Banco Central Europeo.

La diferencia radica en que mientras en México existe una autoridad a nivel central encargada de objetivos macroeconómicos, distintos a la estabilidad de precios y en ese sentido encargada de una política fiscal, en la UE ese espacio es ocupado tan sólo por una condicionante de acuerdos de adhesión, tales como el Tratado de Maastricht.

De acuerdo con Musgrave (1995: 3-16, 1997), la acción de la política fiscal tiene el propósito de cumplir con tres funciones, que son: la asignación, distribución y estabilización; dichas funciones en cierta medida condicionan teóricamente la forma de operación de las federaciones.

¹⁶ De acuerdo con el economista húngaro Bela Balassa (1964; 1) las etapas de integración se pueden ordenar en 5 niveles que van de la zona de libre comercio hasta la unión política, mientras UE se ubica en una unión monetaria, México y todas las economías federales son uniones políticas desde su origen. Mientras que México es considerado un Estado Federal por su origen, en la Unión Europea existe un orden jurídico comunitario en materias económicas y energéticas bien delimitadas que es distinto y excluyente de los órdenes jurídicos nacionales en el ámbito de su competencia, por lo que a decir de Gamas (1996) Europa tiene ya un Federalismo Económico que ha logrado la consolidación de un mercado común y una moneda común, pero es limitado si se compara con un Estado Federal como México donde se da una unión política.

¹⁷ Tal como se puede leer en el artículo 127 del capítulo 2 del título VIII del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE): “El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales será mantener la estabilidad de precios.....” en *Diario Oficial de la UE* (DOUE, 2010).

Particularmente la de estabilización se constituye como una función netamente macroeconómica a cargo de los gobiernos centrales. Tal función parte del pensamiento keynesiano que aseguraba que las economías industriales son incapaces de generar condiciones de pleno empleo y constantemente tienden a la inestabilidad (Davidson, 2001). La función de estabilización asume que mediante la utilización de instrumentos presupuestarios, a cargo del gobierno, es posible regular las fluctuaciones del ciclo económico con la conjunción de políticas monetarias.

La interrelación de la política fiscal y monetaria como medios de estabilización, ponen de manifiesto la incapacidad de los gobiernos subcentrales para llevar a cabo esta función. La alta centralización de la emisión monetaria tiene por objeto evitar que los gobiernos locales tengan el incentivo de monetizar su gasto, en lugar de soportar los gastos políticos que implica el imponer contribuciones. La limitación de ampliar su gasto más allá de sus ingresos imposibilita a los gobiernos subcentrales el tener capacidad de estabilización.

Los efectos de incidencia en la demanda por parte de las determinaciones de gasto-ingreso mediante la política fiscal de tipo keynesiano son ampliamente reconocidos en economías cerradas; pero en economías abiertas son posibles las filtraciones al exterior, condición que está presente en las economías subcentrales, lo que pone de manifiesto la supremacía de la estabilización para los gobiernos centrales.

La utilización de deuda por parte de los gobiernos subcentrales impone fragilidad fiscal nacional, por lo que se necesita una coordinación amplia de todos los niveles de gobierno para que ésta pueda resultar exitosa. Cuando los gobiernos locales por diversas cuestiones gastan más allá de sus ingresos incurriendo en deuda y llegan a un posible punto de quiebra del cual son rescatados por el gobierno central, se corre el riesgo, a decir de Stiglitz (2002; 663), de que otros gobiernos locales se endeuden más de lo que se endeudarían, sabiendo que si incurren en fragilidad financiera siempre contarán con un nivel de gobierno mayor para sanearlos. Para evitar estos problemas de fragilidad financiera se asume la introducción de severas restricciones sobre la capacidad y volumen de endeudamiento de los gobiernos subnacionales (Aghón, 1993). Los gobiernos locales logran ser autosuficientes

financieramente y evitan la generación de déficits que no estén en condiciones de solventar.

Si aún en economías que tienen una instancia que genera políticas de carácter fiscal para todos los gobiernos locales autónomos, como es el caso de una federación, los problemas de crecimiento, desempleo, desigualdad y pobreza están presentes, qué se podría esperar de un conjunto de países que declinan el uso autónomo del ejercicio de su política monetaria a un ente central sin encontrar como contrapartida el mismo trato en materia fiscal¹⁸. De hecho en los últimos estertores de la crisis en 2010, la atención estaba centrada en la heterogeneidad de la UE y de forma particular en los desafíos únicos que enfrentaban los PIIGS para adaptarse a la nueva fragilidad fiscal en un contexto de una moneda única (Aizenman, *et al.* 2011)¹⁹.

Derivado de lo anterior se podría concluir que la UE a diferencia de los estados federalizados carece de: un sistema impositivo centralizado, que permita realizar transferencias en los malos tiempos a los países que las necesiten, sin el menoscabo de ser dependientes de la voluntad solidaria de los otros países; límites claros sobre las decisiones de deuda que normalmente recaen de manera suficiente en el poder central (Feldstein, 2011)²⁰.

¹⁸ Tanzi (2004, 2007) argumenta en el sentido de creciente globalización que si bien existen organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) encargados de mantener la estabilidad a nivel mundial falta en ese mismo sentido un organismo que de forma efectiva pueda garantizar otros objetivos sociales prioritarios, ya que si bien la estabilidad es necesaria no es suficiente, como se hace latente en un contexto mundial que arroja una gran cantidad de perdedores y unos cuantos ganadores.

¹⁹ Y sin embargo tal parece que la visión no cambia ya que en un artículo correspondiente al boletín mensual de julio de 2012 emitido por el Banco Central Europeo (BCE, 2012), aun cuando se reconoce que no se cumplieron con ciertas medidas de regulación, la alternativa para buscar el crecimiento económico y el empleo en la zona-euro es en primera instancia mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y establecer disposiciones explícitas que permitan la estabilidad financiera y la gestión de crisis. Manteniendo en todo caso la centralización de la política monetaria y la responsabilidad de la política fiscal a los gobiernos nacionales, es decir quitando el margen de operación ya que se limitaran única y exclusivamente a mantener las finanzas públicas sanas.

²⁰ Las particularidades de la Unión Monetaria (UM) dieron por resultado los presupuestos comunitarios que intentaban aumentar la cohesión política entre los países europeos, pero el problema con ellos consistía en la cantidad asignada que en algunos casos no compensaba la reducción de la inversión pública necesaria para lograr la consolidación fiscal (Bósca, *et al.*, 1998).

III. La convergencia al uso de una moneda común

III.1 Antecedentes de la integración de la UE²¹

La integración de la UE surge con la intención de establecer un mercado común para el carbón y el acero, en 1950 se propuso la creación de la Comunidad Económica del Carbón y del Acero (CECA), misma que fue concretada en 1951 entre seis estados: Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos. El Tratado si bien tenía un fin económico también contaba con una fuerte carga política de buena voluntad, ya que en el pasado esos dos bienes habían sido insumos ampliamente importantes para la industria militar, algo relevante de este primer tratado fue la construcción de lo que posteriormente serían las instituciones vigentes en la comunidad europea (Fountaine, 2003).

Los Tratados de Roma que entraron en vigor en 1958, se referían a un par que intentaban la conformación de la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de Energía Atómica (EURATOM). En el primero de ellos se intentaba la creación de una unión aduanera y el establecimiento de una política agrícola común entre los países firmantes que eran los mismos de la CECA. Con los Tratados de Roma no se llegaba al libre tránsito de las personas, tan sólo estaba acotada esa situación para los bienes. Para que esto se diera tuvieron que pasar muchos años hasta llegar a 1992.

La fusión de las tres comunidades existentes (CECA, CEE y EURATOM), se da con la firma del Tratado de Bruselas el 8 de abril de 1965, que entró en vigor en 1967. La intención del Tratado mencionado consis-

²¹ Desde hace algunos años dos corrientes a nivel internacional han permeado la agenda en materia de política económica de los estados nacionales en la mayor parte del mundo, por una parte se tiene el proceso de globalización mientras que por el otro es conocido como integración. El primero, de acuerdo con Guillén (2000), en un principio se dedicó a las empresas transnacionales y posteriormente se usó para referirse a un fenómeno complejo de apertura de las fronteras políticas y de liberalización que permite que la actividad económica se despliegue en el mundo entero. El segundo por su parte, se considera como un fenómeno dinámico y a la vez estático que debe ser apreciado tanto como un proceso como un estado de cosas, así la integración económica conduce a la eliminación progresiva de las prácticas discriminatorias y a una situación caracterizada por la ausencia de dichas prácticas. La divergencia que puede suscitarse entre la globalización y la integración consiste en que la globalización se sustenta en un multilateralismo capaz de promover el bienestar del mundo en su conjunto, mientras que la integración a menudo se suele dar a nivel de región. Para una discusión más elaborada de regionalismo y globalización puede revisarse Hettne (2002).

tía en conjuntar en uno sólo los tres poderes ejecutivos. Hasta ese entonces tan sólo continuaban los seis países originarios, cambiando el número en 1973 con la adhesión de Dinamarca, Irlanda y Reino Unido. En 1981 se incorporaría también Grecia con lo que se comenzó a hablar de los 10 y más tarde en 1986 también se incluirían España y Portugal.

Con la caída del muro de Berlín la unificación de la República Democrática Alemana con la República Federal Alemana en 1990 permitió también que la segunda quedara inmersa en la comunidad europea.

En 1992 ya con 12 miembros se firma el Tratado de la Unión Europea, también conocido como el Tratado de Maastricht, entró en vigor en 1993. De magnitudes más ambiciosas que los otros este tratado venía a modificar la mayoría de los acuerdos anteriores bajo no sólo una égida económica sino también política. Se avanza en la idea de los mercados comunes así como en la introducción de los ciudadanos europeos con lo que se garantizaba la libre circulación y residencia en los Estados miembros, además del derecho del voto en el parlamento europeo. Pero eso no fue todo, por primera vez se instituye la UE como una unión económica y monetaria, con lo cual se eliminan también las barreras a la libre circulación de los capitales, la instauración de una moneda única (Euro, 1998) y medidas (reglas) de carácter fiscal para mantener el valor de ésta.

En 1995 con la entrada de tres miembros más (Austria, Finlandia y Suecia) la UE crecía a 15 miembros. Hasta ese momento el crecimiento de la Unión había sido moderado, sin embargo en 2004 se abrió la puerta a 10 países más (Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa, Hungría, Eslovaquia, Eslovenia, Malta y Chipre), lo que puso en alerta a muchos estudiosos del tema por las posibles implicaciones que pudiera tener esta entrada abrupta. Las últimas negociaciones de países que intentan ingresar a la Unión son Turquía, Bulgaria y Rumanía. En la actualidad la UE se compone de los 27 países mencionados, salvo Turquía quien sigue en trámites de adhesión.

Adicional al Tratado de Maastricht, se darían tres tratados más: el de Ámsterdam (1999), Niza (2003) y Lisboa (2009): en el primero se abordaron temas que no quedaron del todo solventados en 1992 como el empleo, algunas consideraciones sobre la libre circulación

de los ciudadanos, justicia, política exterior, etc.; en el segundo se abordaban aspectos que tenían que ver más con la transformación de la estructura institucional y la representación que se tenía en la UE; Mientras que en el tercero se avanza sobre la determinación de las potestades en materia de participación tanto del Parlamento Europeo como de los Parlamentos Nacionales. Se enaltecen los valores democráticos, los derechos y libertades de los ciudadanos, se establece el principio de solidaridad entre los Estados miembros ante ataques terroristas, catástrofes naturales o de origen humano, así como en lo relacionado al sector energético, además de una nueva forma de expresión conjunta hacia el resto del mundo.

III.2 Disposiciones sobre la integración

En el “Artículo 3” del Tratado de la Unión Europea (TUE) (DOUE, 2010), se establecen las tres vertientes principales de la integración y versan sobre: 1) promover la paz, sus valores y bienestar de sus pueblos, 2) espacio de libertad, seguridad y justicia sin fronteras al interior y 3) mercado interior en pro del desarrollo sostenible sustentado en el crecimiento económico equilibrado y la estabilidad de precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendiente al pleno empleo y al progreso social.

Dentro de las medidas establecidas en el Tratado de Maastricht se instauraban determinadas reglas en materia de manejo de finanzas públicas, así como ciertos elementos de convergencia en el crecimiento de precios y de tasas de interés. Básicamente en lo que respecta a las de convergencia se pide a los miembros que la inflación no debía de ser más del 1.5% del promedio de los tres países con inflación más baja, mientras que las tasas de interés deberían de tener como techo el 2% en relación con el promedio de los tres países con mejor estabilidad de precios²². En materia de política fiscal y manejo de finanzas públicas se solicitaba a los miembros operar con niveles de déficit público no mayor a 3% del PIB y una deuda soberana que no excediera el 60% en relación con el PIB²³.

²² TFUE, Artículo 140, Protocolo No. 13, Artículo 1 y 4.

²³ TFUE, Artículo 126 y Protocolo No. 12 “Sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo” (DOUE, 2010).

III.3 Los inconvenientes económicos de la integración

El uso de una moneda común implica una sola política monetaria, una sola tasa de interés y un único tipo de cambio, todo ello mediante la instauración de una autoridad monetaria centralizada. En apariencia, como ya se comentó, la estabilidad monetaria puede traer un sinnúmero de beneficios, sin embargo eso no es posible si se toma en cuenta lo siguiente (Feldstein, 2011):

- Cuando la política monetaria se basa en el estado general de todos los países es probable que el riesgo individual (riesgo país) sea subvaluado y con ello la tasa de interés deja de cumplir su función dado su carácter relativo. La tasa de interés puede resultar baja en países donde los salarios se están incrementando rápidamente y puede resultar alta en países con niveles de desempleo considerable. La distorsión en la tasa de interés tiene mucho que ver con el déficit público y privado ya que al no ajustarse las tasas de interés resultaban bajas estimulando el endeudamiento de los agentes privados y el gobierno, una vez que los mercados financieros ajustaron el riesgo la combinación deuda considerable e incremento de tasas de interés condicionó a un escenario de posible insolvencia.
- El tipo de cambio único imposibilita que se pueda modelar una política comercial, ya que si en un país se experimenta una disminución de la demanda externa es posible que la moneda doméstica se devalúe como resultado de una menor recepción de divisas. La devaluación de la moneda juega como una variable competitiva que conducirá a eliminar el déficit comercial permanente.

A partir del año 2010, Si bien Estados Unidos y Europa observan señales alentadoras de una posible reactivación, la crisis en los mercados financieros no ha quedado resuelta y, en cambio, los problemas monetarios podrían contagiar a otros, en la medida en que se conservan altos niveles de déficits fiscales y una deuda pública incontrolable en algunos países de la Eurozona.

Entre los factores que podrían detener el avance de una reactivación económica más duradera, son:

a. Altos niveles de déficit presupuestal en países de Europa, como España, Grecia, Italia y otros.

b. La existencia de fondos insuficientes y limitados de organismos internacionales, como FMI y del Banco Mundial.

c. El sistema financiero de Estados Unidos y de Europa presentan una fuerte restricción de créditos, principalmente en bienes raíces, por su excesiva cartera vencida.

d. La falta de liquidez de sectores industriales claves en esos países, en la medida que dejan ser los motores importantes del crecimiento económico.

Las economías de Europa están observando presiones financieras en este año 2014, que pudieran repercutir en crecimientos moderados y en algunos países apenas pudieran alcanzar tasas alrededor del 2%. En cambio, existen países que presentan dificultades para crecer a un mayor ritmo y tienen una franca recesión, que lleva varios meses, como España, Italia y Grecia.

IV. La Unión Europea en cifras

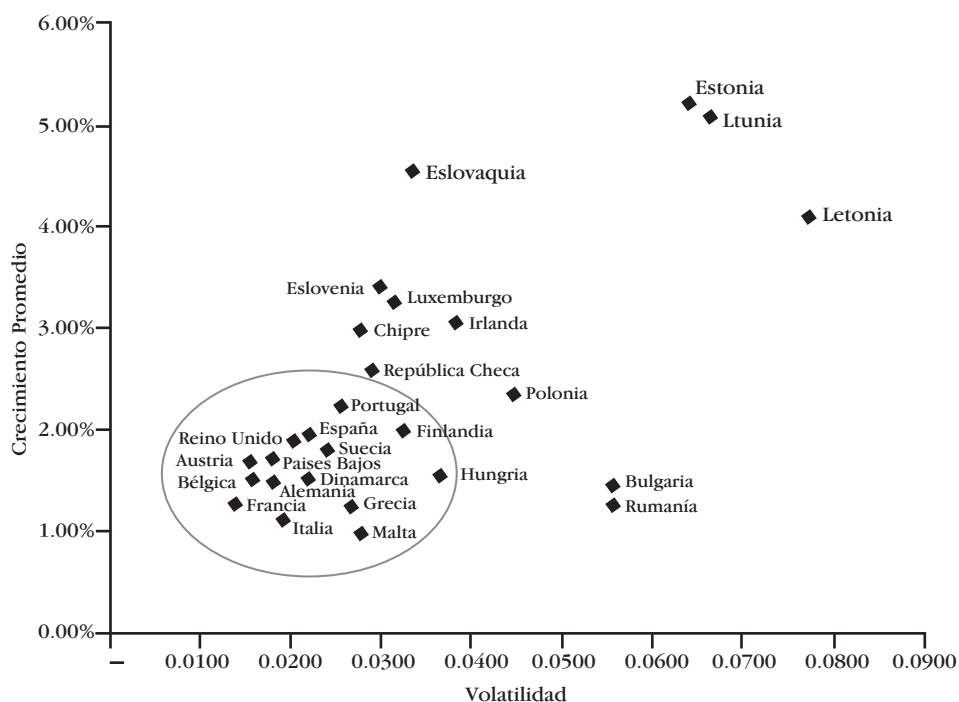
De acuerdo con el propósito de la UE se busca el desarrollo sostenible en un crecimiento económico equilibrado, pero en algunos casos aún cuando se mejoró no fue acompañado de un mayor equilibrio, ya que la senda de crecimiento no es tan estable como se quisiera, o bien, como lo es en los países de mayor competitividad y peso que integran la UE, tal es el caso de Alemania, Francia, Italia y Reino Unido²⁴, países en los cuales el nivel de crecimiento per cápita es lento pero estable. En cambio economías como la griega presentan crecimientos promedios bajos como los de Francia pero con mayor volatilidad, situación que de forma irremediable le conduce a problemas de operación de finanzas públicas en condiciones normales y son incrementadas cuando pierde su soberanía al usar una moneda no soberana²⁵.

²⁴ Los cuatro países mencionados representan en promedio cerca del 60% de la producción de la UE.

²⁵ De acuerdo con Wray (1998b, 2007) el dinero del Estado pierde su soberanía cuando se debe garantizar su convertibilidad a un metal precioso o a alguna moneda externa.

En la Gráfica 1, se puede apreciar en cierta medida una tendencia que establece que a mayor crecimiento mayor incertidumbre o volatilidad, mientras que ciertas economías observan tasas de crecimiento promedio altas. También presentan una condición de estabilidad menor a las economías que durante un tiempo prolongado mantienen una tasa muy similar. Es preciso mencionar que el desarrollo económico se deriva de tasas de crecimiento que se mantengan estables en el tiempo ya que se ve obstaculizado por constantes arranques y paros. Una economía que crece de forma irregular tiene menor capacidad de ofrecer a sus ciudadanos la oportunidad de llevar a cabo una planeación de largo plazo, de la misma

GRÁFICA 1. CRECIMIENTO PER CÁPITA PROMEDIO Y VOLATILIDAD²⁴, EU 1981-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

²⁶ La volatilidad en este caso se refiere a la desviación estándar de las tasas de crecimiento promedio que tiene la Unión Europea para el periodo de estudio.

manera impide que ciertas acciones como es la formación de capital intelectual se puedan incrementar, además de que se hace compleja incluso la determinación de la propia acción de gobernar y establecer políticas por parte del Estado, ya que de manera frecuente necesita recursos adicionales en los momentos cuando dichos recursos dependientes de la recaudación son escasos, lo que implica posibles déficits que son de difícil saneamiento, lo que posibilita el incremento de los niveles de deuda.

Importante mencionar en relación con el óvalo de la Gráfica 1 que de 15 países que se encuentran allí, cinco de ellos por lo menos en los últimos seis años se han mantenido dentro de los 10 primeros lugares en Índice de Competitividad Global (GCI, por sus siglas en inglés), 4 más entre los primeros 20 y el resto por diversos problemas de regulación, transparencia, corrupción, pero principalmente el manejo de sus finanzas públicas en posiciones cercanas al lugar 40 (The Global Competitiveness Report, varios años)²⁷.

Vale la pena destacar los casos de los SWEAP (PIIGS), países que se esperaba presentarían una mejoría en su nivel de competitividad, dado uno de los ejes rectores de la UE, pero lo que se puede apreciar en la Gráfica 2 es un deterioro en la misma que va más allá de la descomposición de las variables macroeconómicas, que sufrió el mundo en su generalidad con la crisis financiera de 2008. Resulta interesante que las cinco economías mencionadas adoptaron el Euro como moneda de uso común.

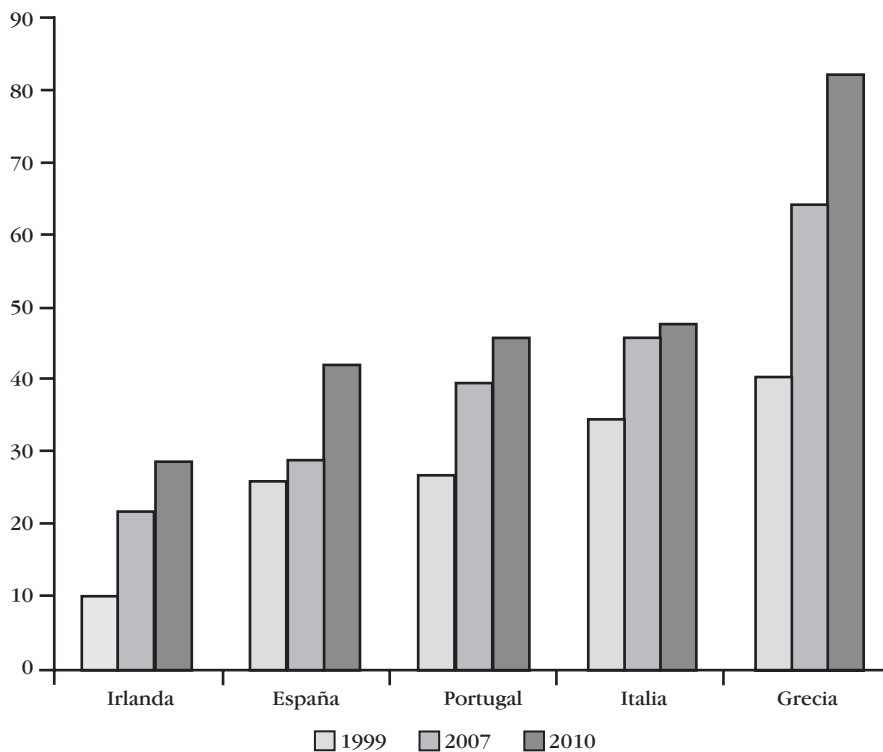
Al revisar las cifras en materia de competitividad de las 10 economías que ingresaron a la UE en 2004 se puede apreciar que, en contra de cualquier pronóstico, en lugar de mejorar en su conjunto, el índice los fue colocando en posiciones más lejanas al primer lugar, de lo que estaban al momento de ser aceptados en la Unión (Gráfica 3). Otro dato

²⁷ Es importante mencionar que el índice en principio se compone de tres sub índices y 12 pilares que integran información relativa a: requerimientos básicos (instituciones, infraestructura, estabilidad macroeconómica, salud y educación primaria), mejoramiento de la eficiencia (educación superior y entrenamiento, eficiencia del mercado, eficiencia del mercado laboral, sofisticación del mercado financiero, disponibilidad tecnológica, tamaño del mercado) y factores de innovación y sofisticación (sofisticación de negocios, innovación) y que para economías como los PIIGS, dichos subíndices son ponderados en 20%, 50% y 30%, por lo que el pilar estabilidad macroeconómica aparentemente no impacta en una de forma fuerte al índice en términos generales, mencionar que dicha estabilidad macroeconómica se refiere en particular a la estabilidad monetaria.

que resulta revelador es la brecha competitiva presentada, situación que rompe con la idea de una mayor convergencia. Por una parte se tienen países como Finlandia, Suecia o Dinamarca que se han mantenido en las primeras posiciones de competitividad durante varios años y por el otro tenemos el caso de Grecia, Bulgaria, Rumania o Letonia que se ubican por encima de la sexagésima posición, en la Gráfica 4 se muestra la amplitud del rango entre la economía mejor posicionada y la que ocupa la peor posición respecto al *ranking*.

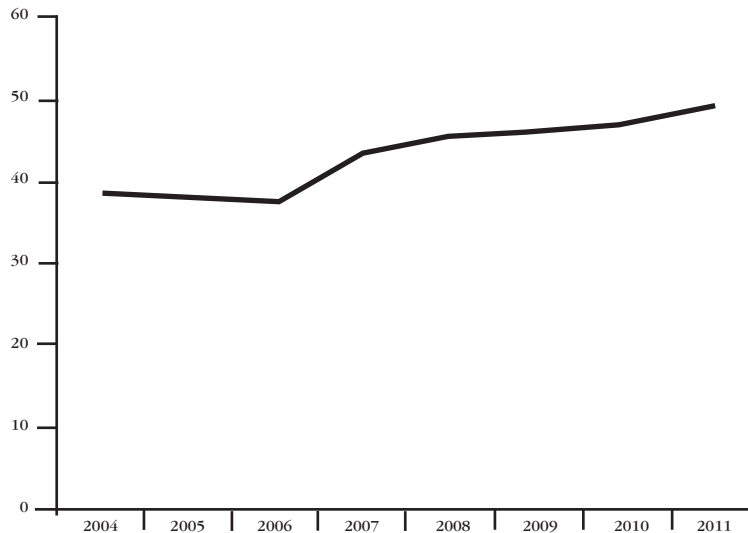
Cuando se mencionan las vertientes de integración y la estabilidad de precios, una economía de mercado altamente competitiva el orden quizás debería de ser inverso, ya que la principal preocupación de un país consiste en su nivel de productividad, que se pondrá de manifiesto en su

GRÁFICA 2. INDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL



Fuente: Elaboración propia con datos de The Global Competitiveness Report 1999, 2007, 2010.

GRÁFICA 3. PROMEDIO DE LA POSICIÓN QUE OCUPAN EN FUNCIÓN DE SU COMPETITIVIDAD LAS 10 ECONOMÍAS ACEPTADAS EN LA UE EN 2004 (2004-2011)



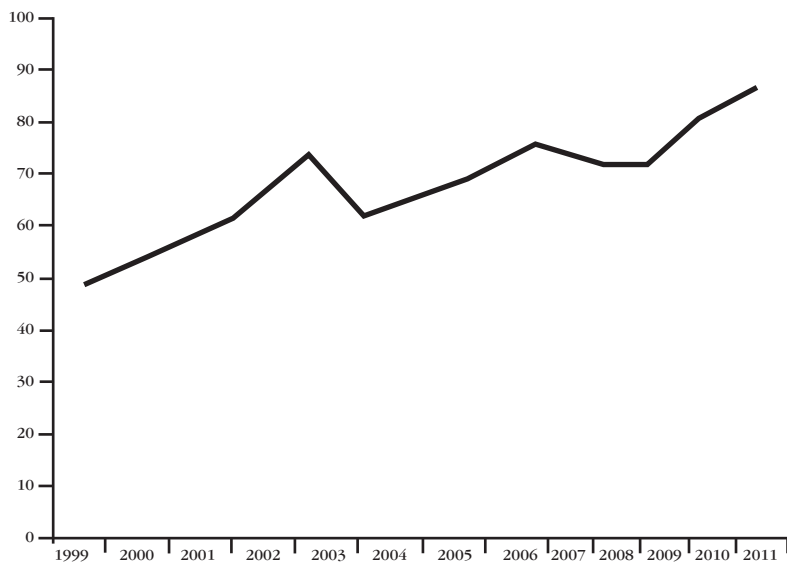
Fuente: Elaboración propia con datos de The Global Competitiveness Report , varios años

competitividad y será fundamental para que se pueda mantener el valor de su moneda o bien la estabilidad de precios. En ausencia de la convergencia en los niveles de competitividad en la UE es poco posible que de manera sustentable se pueda mantener una moneda común.

En suma, la estabilidad monetaria que se busca mediante una unión monetaria no es una condición suficiente para que los países puedan ejercer políticas soberanas, encaminadas a mejorar aquellos factores que inciden en su competitividad y eso se debe principalmente al efecto que tiene sobre las tasas de interés y el tipo de cambio; tal y como se comentaba en el apartado III.3, que como se verá más adelante, incluso, sirvieron para generar condiciones de sobreendeudamiento y desequilibrios en la cuenta comercial.

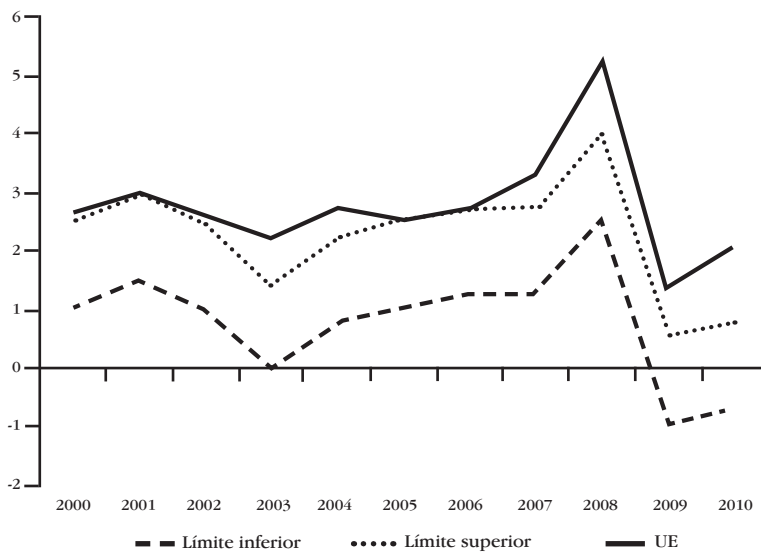
La Gráfica 5 presenta la banda inflacionaria y como en promedio el comportamiento ha estado por encima de dicha banda. Las Gráficas 6 y 7, hacen la distinción entre los países de la UE que han decidido adoptar al Euro y el resto, resulta interesante ver cómo las economías de la Euro

GRÁFICA 4. BRECHA COMPETITIVA ENTRE LOS PAÍSES DE LA UE (1999-2004)



Fuente: Elaboración propia con datos de The Global Competitiveness Report , varios años.

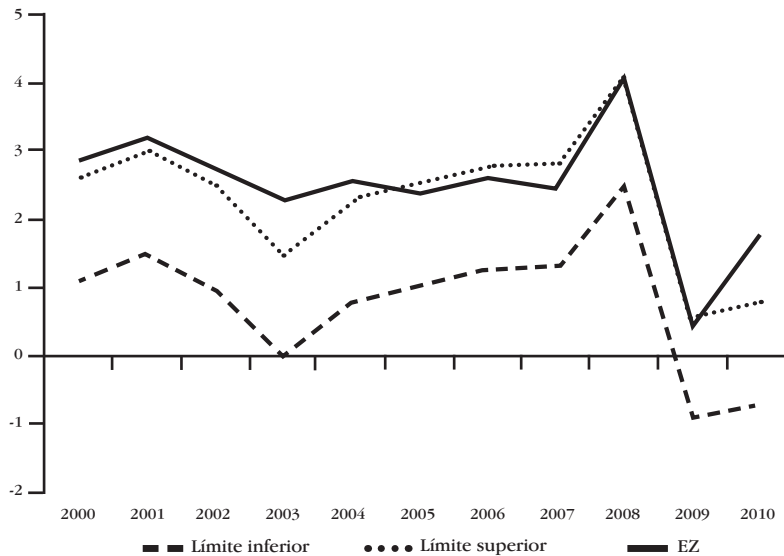
GRÁFICA 5. BANDA INFLACIONARIA (2000-2010)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Zona (EZ) han tenido un mejor ajuste a la banda inflacionaria que el resto y no es raro ver en el detalle que países como Irlanda, España o Portugal han incluso llevado a sus respectivas economías a periodos de deflación, mediante políticas restrictivas que en definitiva conducen a mayor vulnerabilidad social al generar desempleo (en la Gráfica 15, se presenta la situación del crecimiento del desempleo para los PIIGS). Mientras que el resto de las economías en promedio se han permitido inflaciones por arriba de lo permitido.

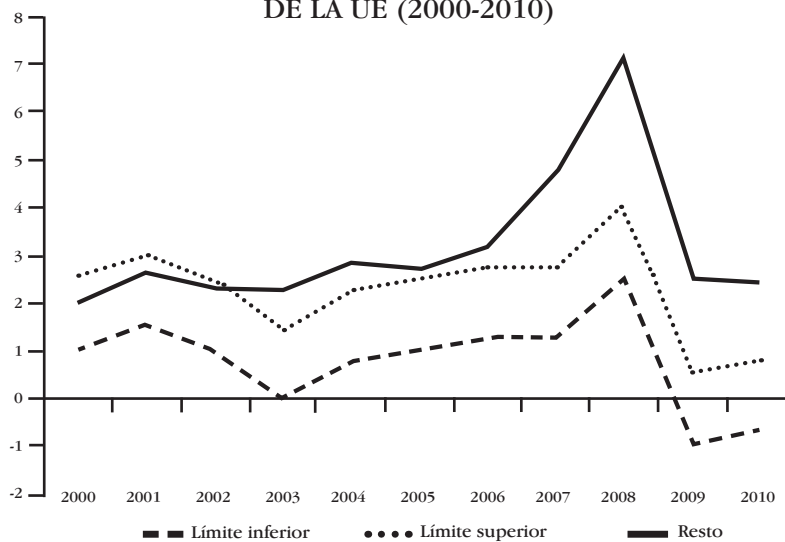
GRÁFICA 6. BANDA INFLACIONARIA PARA LOS PAÍSES DE LA EURO ZONA (2000-2010)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

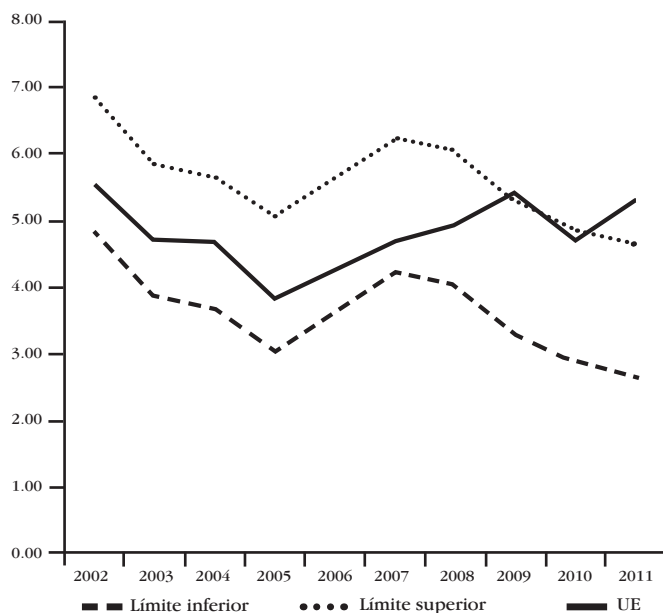
En cuanto a lo dispuesto para las tasas de interés de largo plazo también se puede construir una banda de fluctuación, dicha variable a diferencia de la inflación sigue una senda más estable en el tiempo; que es violentada a raíz de la crisis de 2008 donde el pánico de los inversionistas y su aversión al riesgo limitó el seguir refrendando la deuda de ciertas economías, si a cambio de ello no se ofrecía un premio mayor (Gráfica 8). A su vez también el trato dado por las calificadoras de riesgo al disminuir

GRÁFICA 7. BANDA INFLACIONARIA PARA EL RESTO DE LA UE (2000-2010)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

GRÁFICA 8. BANDA DE FLUCTUACIÓN REGULADA DE LA TASA DE INTERÉS DE LARGO PLAZO PARA LA UE (2000-2010)

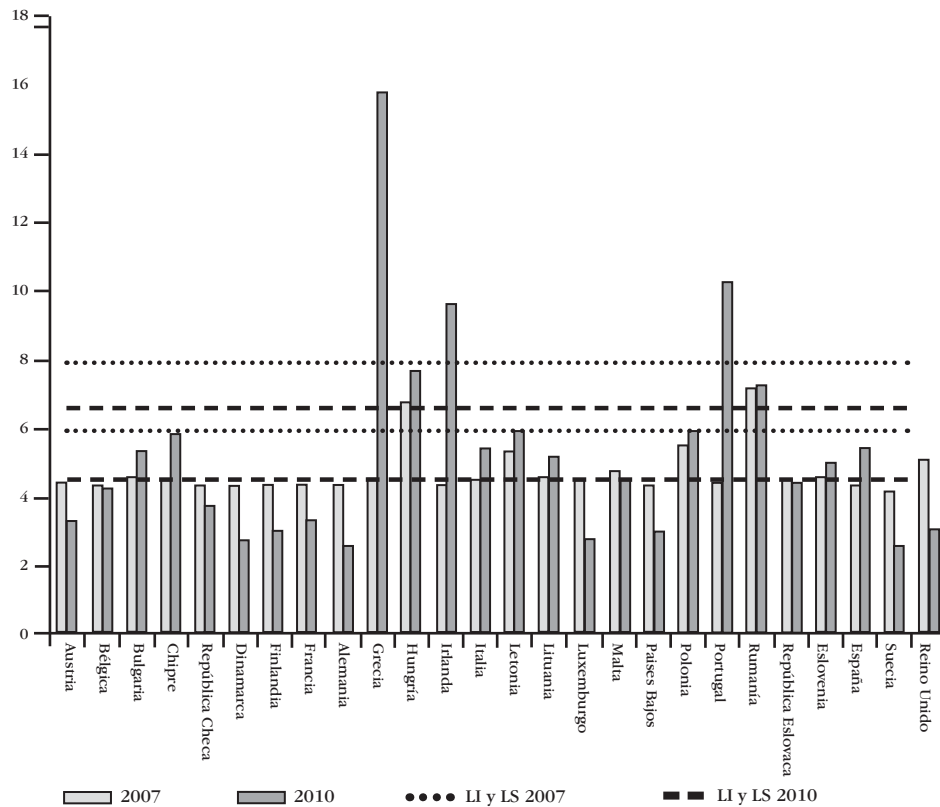


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

su calificación respecto a la deuda tuvo un impacto fuerte en lo que tiene que ver con el costo de la misma como lo aqueja Grecia²⁸, país que pasó de un costo financiero del 4% en 2007 a un 15% en 2010.

En la Gráfica 9 se pueden precisar un par de elementos, por una parte es notorio como en 2007 la tasa de interés de la mayoría de los

GRÁFICA 9. LÍMITE INFERIOR Y SUPERIOR DE LA TASA DE INTERÉS DE LARGO PLAZO PARA LOS AÑOS 2007-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

²⁸ De acuerdo con Ramírez (2012) en julio de 2011 la calificación de Grecia fue degradada a BB+ (bonos basura) con lo que se originó una huida de inversionistas de ese mercado.

países, con excepción de Hungría y Rumania que ingresan a la UE en ese año, está muy cercana al límite inferior por lo que se puede argumentar en el sentido de una tasa de interés “única” por su parte en 2010 la tasa de interés de ciertos países había dejado la banda permitida.

Lo anterior resulta clave para entender porque la pérdida de las potestades monetarias en las economías de la EZ es causa del crecimiento en sus niveles de deuda, si antes de la crisis la tasa de interés es la misma para todos (véase el caso particular de los PIIGS). De acuerdo con la sección III.3 eso va a generar un impacto distinto entre países, dando la idea a algunos de que es el momento de endeudarse y eso ocurrió tanto a nivel gubernamental como a nivel de los particulares, el desbordamiento de la crisis financiera de 2008 provoca una alerta y la revaloración del riesgo, dando por resultado el incremento de la tasa de interés²⁹.

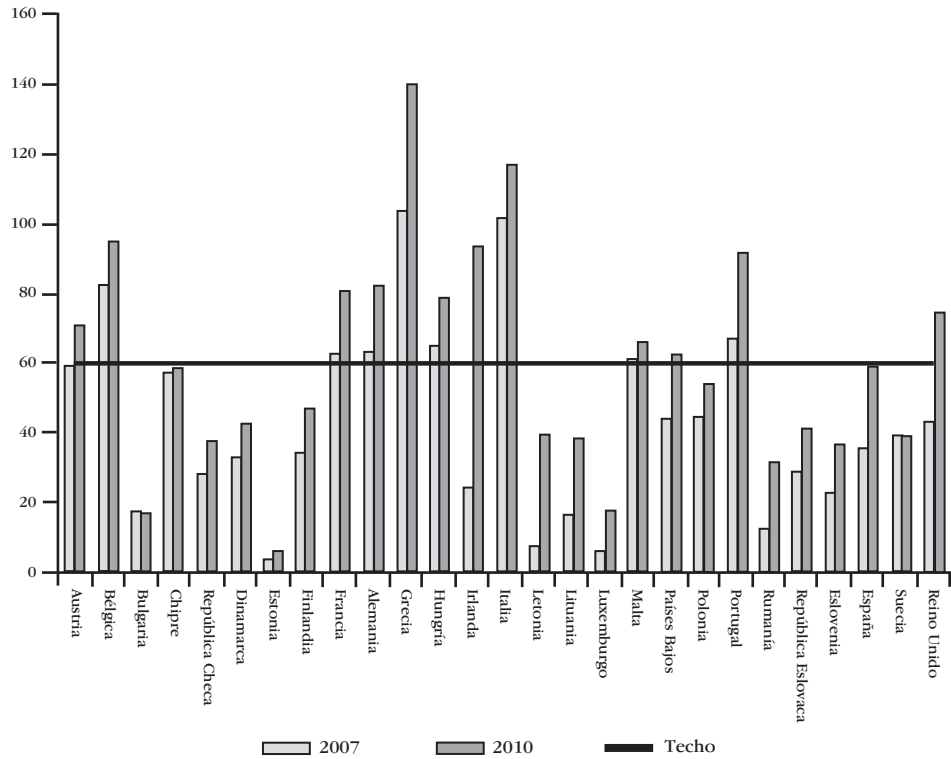
El incremento precipitado de la tasa de interés en economías que habían seguido un patrón de endeudamiento público y privado, da como resultado una demanda mayor de recursos. Es el costo financiero del sector público y la insolvencia del sector privado para poder cubrir sus compromisos. En el primer caso los gobiernos disminuyen su gasto primario para cubrir su costo financiero. Dicha medida de austeridad constriñe el mercado interno generando desempleo y la disminución de los ingresos públicos, por lo que nuevos ajustes seguirán, sin que se obtengan los resultados deseados.

En materia de deuda ya había algunos países con problemas de forma previa a la crisis del 2008, como lo eran Grecia, Italia, Bélgica y en menor proporción Portugal³⁰ (Gráfica 10). De hecho Aguiar y Amador (2011) mencionan que Grecia, Irlanda y Portugal son los últimos ejemplos de países que han ejercido déficit fiscales sostenidos, que generan incapacidad para incrementar o refinanciar su deuda a la misma tasa de interés, por lo que el resultado será un incremento de impuestos y la reducción del gasto conduciendo en el mayor de los casos a una crisis.

²⁹ Novales (2010) expone que los bajos tipos de interés se han logrado dado el éxito de las políticas monetarias que han mantenido baja la tasa de inflación especialmente en los países desarrollados, los tipos de interés hacen que el endeudamiento sea barato a la vez que el ahorro se disminuye, el ahorro barato de acuerdo con Novales hace que la adquisición de viviendas sea amplia lo que en el corto plazo incrementa el precio de las mismas.

³⁰ Es necesario mencionar que algunos países fueron aceptados en la zona euro sin haber cubierto el requerimiento de observar una deuda menor al 60% de su producto interno bruto.

GRÁFICA 10. DEUDA SOBERANA (% PIB, 2007 Y 2010)

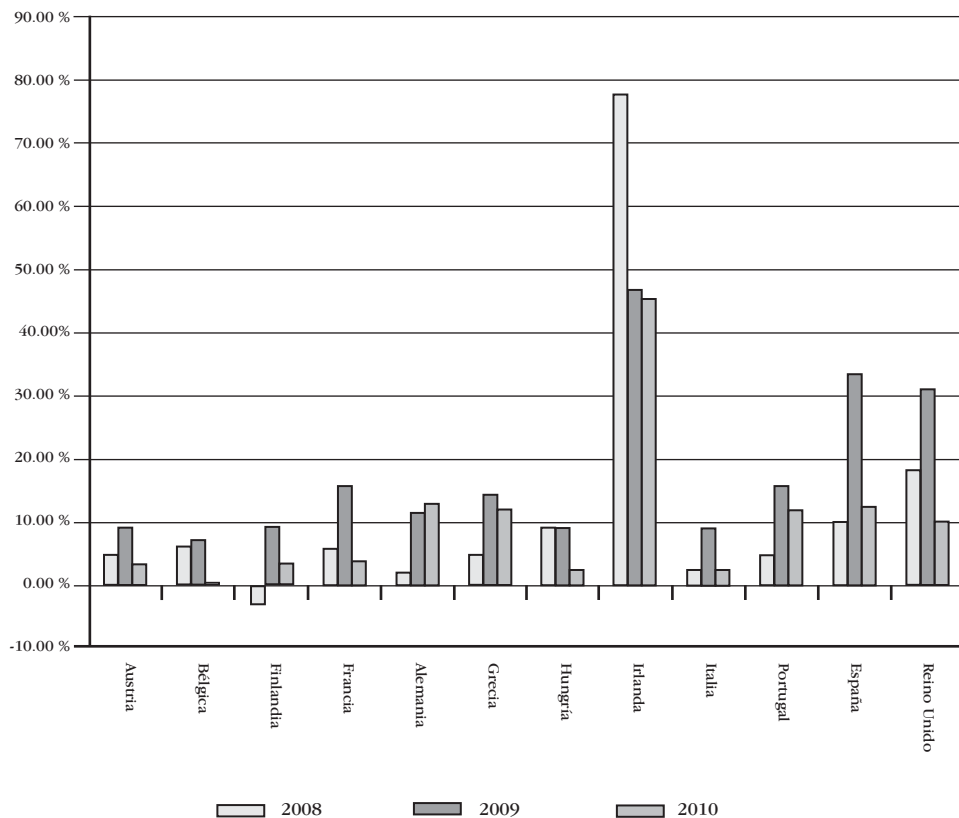


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

En muchos casos el nivel de la deuda respecto al PIB, no es tan preocupante como lo es su crecimiento, ya que si es mayor que el crecimiento económico se estarán generando algunos problemas de sobreendeudamiento. En el caso de Irlanda mientras que su deuda crecía a tasas del 79%, 47% y 45% respectivamente en los años de 2008 a 2010 (Gráfica 11). En esos años su crecimiento económico fue de -2.97%, -6.97% y -0.43%, el resultado es un nivel de endeudamiento que pasó de 24.93% a 94.92% de 2007 a 2010 como se muestra en la Gráfica 10. Si a lo anterior se le suma el incremento de la tasa de interés (Gráfica 9) se tienen los elementos necesarios para una condición de sobreendeudamiento, tal como lo han teorizado Arestis y Sawyer (2003).

En las Gráficas 12 y 13, se da cuenta de la evolución que tuvo el déficit público antes y después de la crisis. En la primera de ellas se observa

GRÁFICA 11. CRECIMIENTO DE LA DEUDA (2008 - 2010)

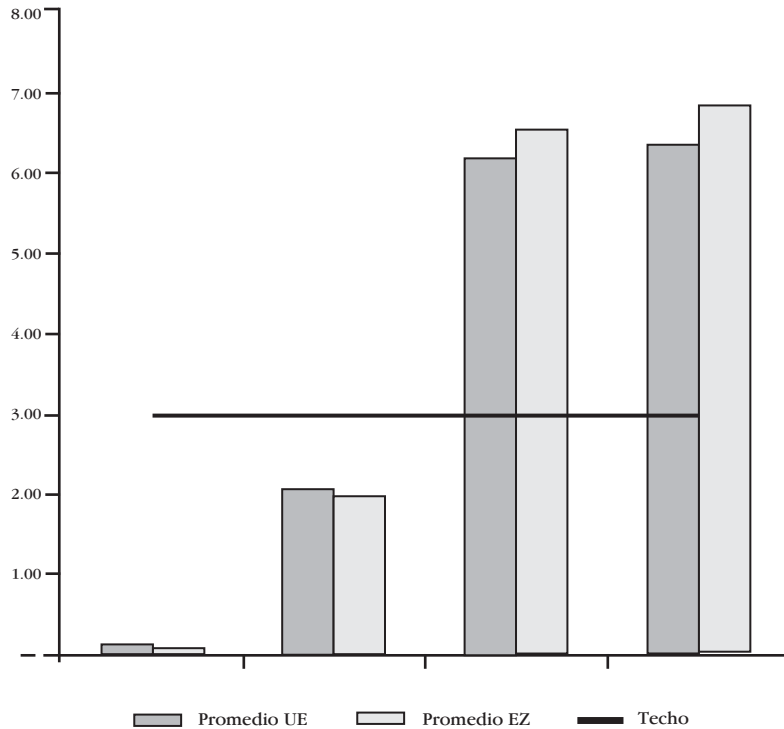


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

que en promedio las economías hasta 2008 se mantenían en coincidencia con la recomendación de mantener el déficit no mayor al 3%. Ya en 2009 es notorio el cambio que se da en el déficit y para 2010 aun cuando sigue aumentando, se destaca que en los países que integran la EZ el déficit es mayor a diferencia de los años previos. En la Gráfica 13 son seleccionados algunos de los países con mayores problemas en materia de déficit de la UE y salvo el caso de Grecia todos ellos cumplían en 2007 con lo estipulado en el Tratado de Maastrich.

En Julio de 2012 diversos economistas de reconocido prestigio firman el documento titulado “A Manifesto for Economic Sense”, en el cual se plasma que la causa de la crisis no fue causada por el endeudamiento

GRÁFICA 12. DÉFICIT PÚBLICO PROMEDIO PARA LA EZ Y LA UE
(%PIB, 2007-2010)

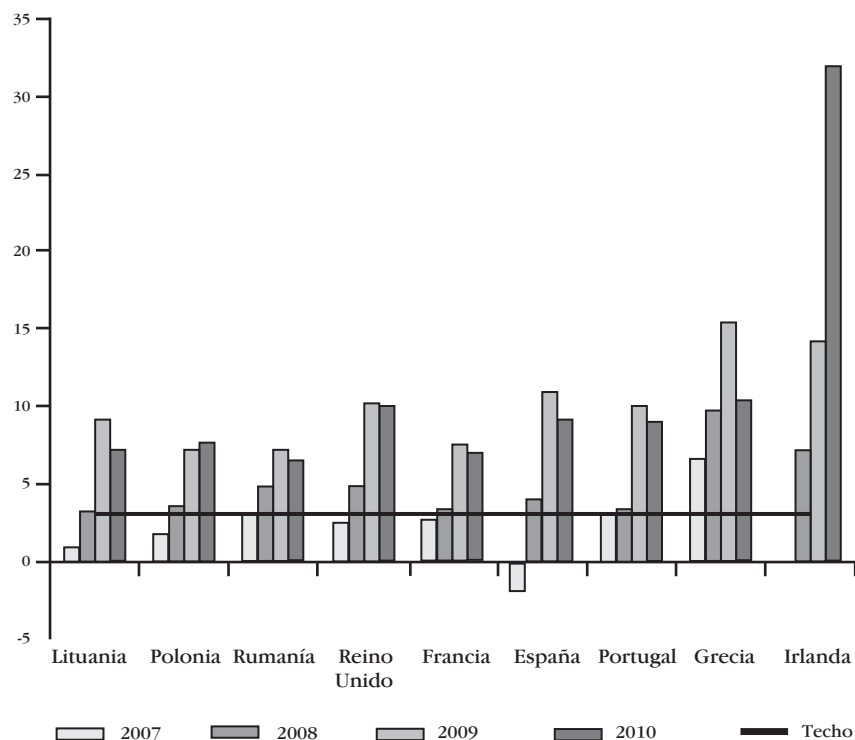


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

público (salvo en el caso de Grecia), sino más bien por el excesivo endeudamiento y préstamos al sector privado. La crisis detonó una caída masiva de la producción. Con ello la reducción de los ingresos públicos, por lo que los grandes déficit son el resultado y no la causa de la crisis.

La reducción de la actividad productiva a raíz de la crisis tuvo impactos importantes en las tasas de desempleo. No obstante algunas economías tuvieron más bien un impacto coyuntural, que han revertido poco a poco con el tiempo como se puede apreciar en la Gráfica 14, mientras que en otras los problemas relacionados con esta variable se siguen intensificando.

GRÁFICA 13. DÉFICIT PÚBLICO PARA ALGUNOS PAÍSES DE LA UE (%PIB, 2007-2010)

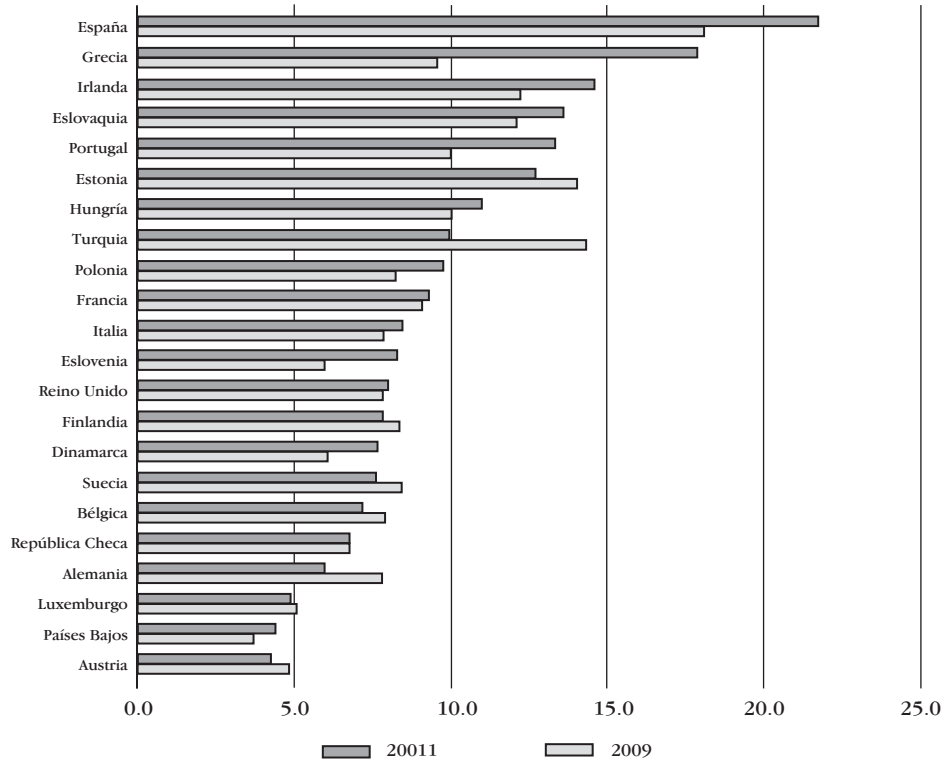


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Tal es el caso de los PIIGS, en donde el problema del desempleo se ha hecho crónico y en cierto modo se debe a las medidas que se han tomado en los últimos años y que se sustentan en programas de austeridad. A decir de Stiglitz (2012, 355/649), “cuando se piensa en reducir el déficit es que lo que lo provocó fue la recesión y no al revés. Una mayor austeridad tan sólo empeorará la crisis” y por supuesto también la posibilidad de generar empleos.

La austeridad lo que intenta es regresar a la sanidad de las finanzas públicas para mantener el valor del Euro, pero ese resulta ser el peor de los caminos posibles, ya que la contracción del gasto atenta contra la actividad económica y contra la recaudación de impuestos. Por lo que una

GRÁFICA 14. TASAS DE DESEMPLEO PARA ALGUNOS PAÍSES DE LA UE (2009 – 2011)

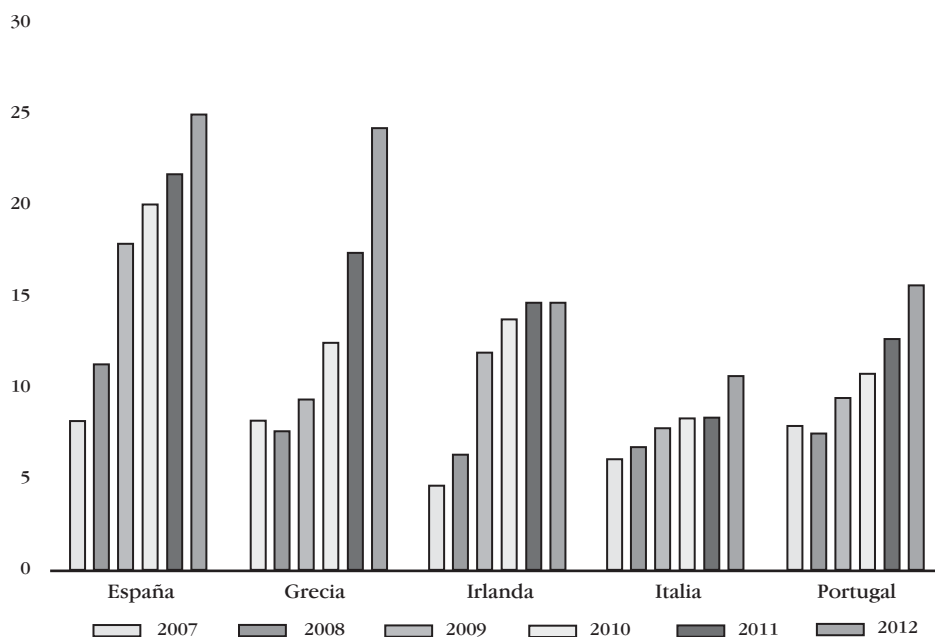


Fuente: Elaboración propia con datos de la OECD.

reducción del gasto irá asociada a una disminución de los ingresos³¹. Krugman (2012, 242/246) menciona que establecer las causalidades sobre variables monetarias puede ser algo complejo, no obstante:

³¹ Ramírez (2007) argumenta que la consolidación de las finanzas públicas normalmente se trata de hacer mediante la reducción del gasto público. Su principal recorte en el gasto de capital, más que en el gasto corriente. La razón es que el gasto corriente resulta menos flexible a la baja por las relaciones contractuales y permanentes que se tienen, mientras que el gasto de capital que normalmente está asociado a proyectos puede ser ajustado con mayor sencillez. De acuerdo con el autor “un ajuste fiscal que se logra con la disminución del gasto de inversión juega en contra, la mayoría de las veces, del crecimiento por la relación entre el gasto productivo y el crecimiento económico. A menor crecimiento es posible que la recaudación de impuestos sea menor, y las demandas sociales, ante el deterioro del nivel de vida de las personas, presionarán por un incremento del gasto social del gobierno”.

GRÁFICA 15. TASAS DE DESEMPLEO DE LOS PIIGS (2007-2012)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

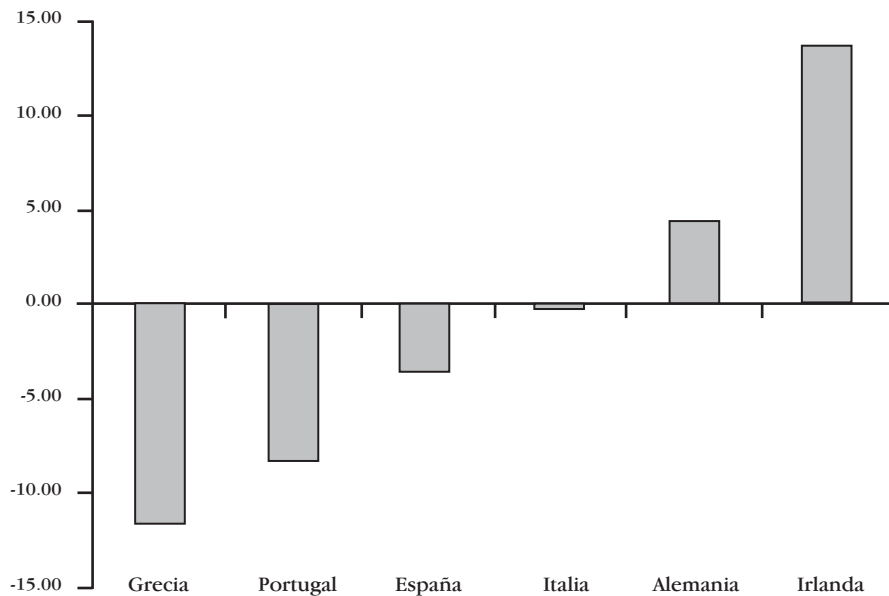
“Por fortuna, el trabajo de campo lo han hecho investigadores del Fondo Monetario Internacional, que han identificado no menos de 173 casos de austeridad fiscal, en los países avanzados, durante el periodo comprendido entre 1978-2009. Y lo que constataron fue que a las políticas de austeridad les siguieron la contracción económica y el aumento del desempleo” (Krugman, 2012: 242-246).

Por lo anterior, se podría pensar que el déficit en la UE no es el causante de la crisis. Se puede decir de una mejor forma que la fragilidad sobre la cual se sustenta la UE, fue el campo de cultivo acorde para que un problema externo, como fue la crisis de los *subprime*, impactara en la estructura macroeconómica de la UE poniendo en entredicho la solidez de la integración monetaria. El punto es, si la UE y la formación de la EZ no son capaces de generar una convergencia competitiva entre las economías participantes es posible que de forma recurrente haya factores exógenos que alteren su desempeño.

De forma adicional, dentro de los objetivos de la integración y la operación de una moneda en común también estaba la promesa de fortalecer el comercio. Sin embargo, en la Gráfica 16 se puede apreciar como en la EZ se tienen países que son deficitarios en su balance comercial, tal es el caso de Grecia, Portugal, España y otros como el caso de Irlanda que tiene una buena posición comercial. Este último caso favorecido sin lugar a dudas por las políticas fiscales a favor de las empresas extranjeras (Feldstein, 2006). El caso de Alemania no resulta raro dadas sus propias características productivas y su carácter de economía desarrollada. Por lo tanto si las políticas que se establecen por el Banco Central Europeo son las mismas para todos. Tomando como referencia a la economía alemana, es posible que sirvan a sus propósitos, pero no a los propósitos de los demás participantes.

La historia de algunos países en la EZ se podría simplificar bajo una sencilla ilustración individual. Una persona que ante una oportunidad de obtener créditos baratos y valorando su ingreso actual decide que puede ser el momento de contraer deudas de largo plazo. Un cambio en la

GRÁFICA 16. SALDO COMERCIAL PROMEDIO (%PIB, 2000-2011)



Fuente: Elaboración propia con datos del WDI del Banco Mundial

situación anterior que implica un incremento en las tasas de interés y la pérdida de su empleo inmediatamente genera una situación de insolvencia. La persona no tiene mayor alternativa que migrar o esperar que la situación cambie si es que cuenta con alguna fuente de ingresos o cierto ahorro. Pero si la situación se alarga no habrá ahorro que resulte suficiente. Los gobiernos que mantienen completas sus potestades en materia económica si tienen alternativas y una de ellas es ajustar sus expectativas inflacionarias. Establecer una situación en los tipos de interés acorde con el momento y manejar un tipo de cambio que libere la presión sobre la balanza de pagos, permitiendo que opere la política fiscal con medidas contra-cíclicas.

Lo cierto es que el uso de una moneda común, la centralización de la política monetaria, el deseo de mantener una inflación controlada y el condicionamiento de la operación de la política fiscal, no dio los dividendos esperados en materia de convergencia entre las economías participantes y resulta sumamente frágil ante problemas externos³². Pero no sólo eso también limita las opciones para salir proponiendo soluciones tales como las políticas de austeridad. Lo anterior puede ser una explicación bastante simple, no obstante las relaciones entre las variables económicas no siguen siempre en todos los casos un solo camino. Lo que se ha tratado de hacer en este artículo es presentar la situación de la UE en su generalidad con lo cual se pierden detalles finos de cada una de las historias particulares.

V. Conclusión

La pérdida de la soberanía de los estados-nación en 1992 con el Tratado de Maastrich, como lo refiere Bibow (2004), deja de lado la capacidad de los países para manejar políticas propias, que se restrinjan a operar bajo las reglas estrictas en materia de déficit fiscal. Pero, no sólo eso, la operación de una moneda en común para un grupo de países con particularidades marcadas resulta en desequilibrios monetarios, que pueden acabar en desequilibrios fiscales tarde o temprano.

³² Islas, *et al* (2013), encuentran evidencia respecto a que la zona euro también es vulnerable a choques internos en algunos de sus miembros y que la existencia de una moneda única no es condición suficiente para mantener estabilidad económica e integración financiera en la región. Con lo cual se pone en duda uno de los bastiones principales de su integración.

La UE y particularmente la EZ han dado por resultado crisis de deuda enmarcadas en economías ampliamente deficitarias, problemas de empleo y desequilibrios comerciales. Todo esto a cambio de una relativa estabilidad monetaria que se pone en duda en la medida que el crecimiento económico, para hacer frente a los compromisos de la deuda, no llega y en realidad es poco factible que pueda llegar si la opción que se les ha dado a las economías con alto endeudamiento son programas de restricción presupuestal, que en lugar de crecimiento conllevan una situación recesiva.

De acuerdo con lo anterior, parece que el futuro del Euro es incierto y sujeto a constantes variaciones y una creciente vulnerabilidad. Una de las alternativas que se podrían esperar es una política fiscal centralizada que imponga disposiciones al respecto de la deuda en una condición de disciplina fiscal. Tal y como en la práctica operan los estados federales. Es poco probable que esto pueda suceder, dadas las condiciones históricas por las que Europa en su conjunto ha transitado.

Bibliografía

- Aghón, Gabriel (1993). “Descentralización Fiscal: Marco Conceptual”, en *Serie Política Fiscal*, 44, Santiago de Chile, CEPAL, 1993, pp. 82.
- Aguiar, Mark y Manuel Amador (2011). “Fiscal Policy en Debt Constrained Economies”, *Working Paper* No 17457, Massachusetts, NBER, pp. 53.
- “A Manifesto for Economic Sense” disponible en <http://www.manifesto-foreconomicsense.org/A-MANIFESTO-FOR-ECONOMIC-SENSE.pdf>
- Aizenman, Joshua, Michael M. Hutchinson y Yothin Jinjarak (2011). “What is the risk or European Sovereign Debt Defaults? Fiscal Space, CDS Spread and Market Pricing of Risk”, *Working Paper* No 17407, Massachusetts, NBER, pp. 28.
- Ardagna, Silvia, Francesco Caselli y Timothy Lane (2004). “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service, Some Estimates for OCDE Countries”, *Working Paper* No. 411, Alemania, European Central Bank, pp. 36.
- Arestis, Phillip y Malcolm Sawyer (2007). “Reasserting the Role of Keynesian Policies for the New Millennium” *Working Paper* No. 207, Massachusetts, The Levy Economics Institute of Bard College, 1997, pp. 23.
- Arestis, Phillip y Malcolm Sawyer (2003). “Reinventing Fiscal Policy”, *Working Paper* No. 381, Massachusetts, The Levy Economics Institute of Bard College, pp. 20.
- Ball, Laurence, y Gregory Mankiw (1995). “What do Budget Deficit do?”, *Working Paper*, No. 5263, Massachusetts, NBER, septiembre, pp. 36.
- BCE (2012). “Interacciones entre la Política Monetaria y la Política Fiscal en una Unión Monetaria”, *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, pp. 55-70.

- Bela, Balassa (1964). *Teoría de la Integración Económica*, México, Unión tipográfica editorial hispano-americana.
- Bell, Stephanie y Randall Wray (2002). “Fiscal Effects on Reserves and the Independence of the Fed”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 25, Num. 2, Birmingham, M.E. Sharpe, pp. 263-271.
- Bibow, Jörg (2004). “Fiscal Consolidation Contrasting Strategies & Lessons from International Experiences”, *Working Paper* No. 400, Massachusetts, The Levy Economics Institute of Bard College, pp. 85.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia y Paolo Mauro (2010). “Rethinking Macroeconomic Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking, Supplement*, Vol. 46, No. 6, The Ohio State University, Ohio, pp. 199-215.
- Blanchard, Olivier (2004). “Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil”, *Working Paper* No. 10389, Massachusetts, NBER, pp. 35.
- Bósca, José, Rafael Doménech y David Taguas (1999). “La política Fiscal en la Unión Económica y Monetaria”, disponible en <http://iei.uv.es/rdomenec/bd%26t.pdf>, pp. 1-48.
- Buiter, Willem y Ebrahim Rahbari (2004). “Greece and the fiscal crisis in the Eurozone”, *Policy Insight* No. 51, Londres, Centre for Economic Policy Research, pp. 15.
- Catao, Luis y Marco Terrones (2005). “Fiscal Deficits and Inflation”, *Journal of Monetary Economics* 52, Norte de Holanda, Elsevier, pp. 529-554.
- Davidson, Paul (2001). “John Maynard Keynes y la economía del siglo XXI”, *Comercio Exterior* vol. 51, No. 1, México, Banco de Comercio Exterior, pp. 3-14.

- Diario Oficial de la Unión Europea*, año 53, C83, 2010 (consultado el 3 de abril de 2012), disponible en: <http://eurlex.europa.eu/JOIndex.do?year=2012&serie=C&textfield2=83&Submit=Buscar&submit=Buscar&ihmlang=es>.
- Díaz, Carmen (2007). “La Política Monetaria en España: Evolución Reciente e Implicaciones Macroeconómicas”, *Política Económica en España*, No. 837, ICE, Madrid, pp. 21-30.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer (1994). *Macroeconomía*, España, McGrawHill, 6ta edición.
- Eisner, Robert (1992). “Deficits: Which, How Much, and So What?”, *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 2, Nashville, American Economic Association, mayo pp. 295-298.
- Feldstein, Martin (2006). “Economic Problems of Ireland in Europe”, *Working Paper* No. 8264, Massachusetts, NBER, pp. 35.
- Felstein Martin (2011). “The Euro and European Economic Conditions” *Working Paper* No. 17617, Massachusetts, NBER, pp. 18.
- Fontaine. Pascal (2003). “Doce Lecciones sobre Europa”, Comisión Europea, Luxemburgo, (consultado el 5 de abril de 2012) en: ec.europa.eu/publications/.
- Gamas, José (1996). “El Estado Federal: Orígenes, Realidades y Perspectivas”, *Gaceta Mexicana de Administración Pública Estatal y Municipal, Temas actuales sobre organización y funcionamiento de regímenes federales*, Núm. 54-55, pp. 117-144.
- Grier, Robin y Kevin Grier (2004). “Election, Exchange Rates and Central Bank Reform in Latin America”, en <http://faculty-staff.ou.edu/G/Robin.M.Grier-1/lapbc04.pdf>.
- Guillén, Héctor (2000). “La Globalización del Consenso de Washington”, *Comercio Exterior*, Vol. 50, Núm. 2, México, Banco de Comercio Exterior, pp. 123-134.

- Haavelmo, Trygve (1945). "Multiplier Effects of a Balanced Budget", *Econometrica*, vol. 13, No. 4, New York, The Econometric Society, pp. 311-318.
- Hettne, Bjorn (2002). "El nuevo Regionalismo y el Retorno a lo Político", *Comercio Exterior*, Vol. 52, No. 11, México, Banco de Comercio Exterior, pp. 954-965.
- Islas, Alejandro, Tania Sanabria y Francisco López (2013). "Integración de los mercados financieros de Europa: El impacto de la crisis soberana de Grecia", *Econoquantum*, Vol. 10, No. 2, Departamento de Métodos Cuantitativos y la Maestría en Economía del CUCEA, Guadalajara, pp. 7-34.
- Kalecki, Michael (1973). *Estudio Sobre la Teoría de los Ciclos Económicos*, España, Ariel, 2da. ed.
- Krugman, Paul y Maurice Obstfeld (1998). *Economía Internacional, teoría y política*, España, McGraw Hill.
- Krugman, Paul (2012). *Acabad con esta crisis*, epub, Ed. Crítica, Barcelona.
- Lerner, Abba P. (1957). *Economía del Pleno Empleo*, Madrid, Aguilar.
- Musgrave, Richard y Peggy Musgrave (1995). *Hacienda Pública, Teórica y Aplicada*, España, McGraw Hill, Quinta edición.
- Musgrave, Richard (1997). "Reconsidering the Fiscal Role of Government", *The American Economic Review*, Vol. 87, No. 2, Nashville, American Economic Association, pp. 156-159.
- Novalés, Alfonso (2010). "Política Monetaria Antes y Después de la Crisis Financiera", Departamento de Economía Cuantitativa, Universidad Complutense, España, disponible en <https://www.ucm.es/data/cont/docs/518-2013-11-15-Crisis.pdf>

- Ramírez, Eduardo (2007). “La Contracción del Gasto Público y su Poca Viabilidad para Lograr la Disciplina Fiscal”, *Revista de Comercio Exterior* Vol. 57, No. 2, BANCOMEXT, México, pp. 99-113.
- Ramírez, Eduardo (2012). “¿Quién califica a las calificadoras de riesgo?”, *Emprendedores*. Núm. 133, FCA-UNAM, México, pp. 51-56.
- Rother, Philipp (2004). “Fiscal Policy and Inflation Volatility”, *Working Paper* No. 317, Alemania, European Central Bank, pp. 38.
- Sargent, Thomas y Neil Wallace (1981). “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, *Quarterly Review* Vol. 5, No. 3, Minneapolis, Federal Reserve Bank of Minneapolis, pp. 18.
- Stiglitz, Joseph (2002). *La economía del Sector Público*, Antoni Bosch, 3ra ed., España.
- Stiglitz, Joseph (2012). *El precio de la desigualdad*, ebook, Ed. Santillana, Madrid.
- Tanzi, Vito (2004). “Globalization and the need for fiscal reform in developing countries”, *Journal of Policy Modeling*, No. 26, Elsevier, Norte de Holanda, pp. 525-542.
- Tanzi, Vito (2007). “The Future of Fiscal Federalism”, Conference on New Perspectives on Fiscal Federalism: Intergovernmental Relations, Competition and Accountability 2, *Social Science Research Center*, Berlin, pp. 23
- Thornton, Daniel (1990). “Do Government Deficits Matter?”, *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 72, No 5, St Louis, The Federal Reserve Bank of St. Louis, pp. 25-39.
- Tornell, Aaron y Andres Velasco (1995). “Fixed Versus Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline”, *Working Paper* No. 5108, NBER, Massachusetts, pp. 35.

Villamar, Zirahuén (2012). “Razones de peso: riesgos de ultramar y fantasmas domésticos”, *Newsweek*. 18 y 25 de junio, pp. 26-28.

Wray, Randall (1998a). *Understanding Modern Money, The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar, USA,

Wray, Randall (1998b). “Money and Taxes: The Chartalist”, *Working Paper* No. 222, The Levy Economics Institute of Bard College, Massachusetts, pp. 35

Wray, Randall (2007). “Demand Constraints and Big Government”, *Working Paper* No. 488, The Levy Economics Institute of Bard College, Massachusetts, pp. 26.

Wray, Randall (2001). “Understanding Modern Money”, Centre of Full Employment and Equity, Workshop, Understanding Unemployment in Australia, Japan and the USA, A Cross Country Analysis.