

Laura de la Villa, Ayoze Alfageme

## El euro, las izquierdas políticas europeas, la soberanía popular y la teoría económica competente



Las elecciones al Parlamento Europeo se acercan y urge un programa económico coherente que fuerce la salida de la crisis y avance hacia un modelo económico alternativo. La construcción de este programa pasa necesariamente por entender, entre otros, que los problemas que hoy achacan a los países de la eurozona son el resultado inmediato de la propia estructura del sistema monetario y que las estrategias de salida de la crisis basadas en la austeridad están condenadas, sin duda alguna, al fracaso económico y social.

Pretendemos explicar a continuación varios aspectos importantes que debemos entender sobre el funcionamiento de la Unión Monetaria Europea (UME) que son extremadamente relevantes para comprender la actual situación de los países de la periferia europea. Este trabajo, por un lado, pretende argumentar por qué el problema de estos países no es su incapacidad para mantener sus cuentas públicas en orden sino que es la pérdida del espacio político para afrontar una crisis financiera. Por otro lado, se argumenta que la estrategia de la devaluación interna mediante las políticas de austeridad no tienen fundamento económico. La identificación de estas cuestiones es lo que nos permite plantear las diferentes alternativas que debe abordar un programa económico coherente.

### 1. El fallo fundamental del euro: la pérdida de soberanía monetaria

La separación entre la política monetaria y la política fiscal es el problema básico de la Eurozona. Los países del euro son usuarios pero no emisores del euro: al unirse al euro dejaron atrás su soberanía monetaria en favor del Banco Central Europeo y se convirtieron en usuarios. Como se han dedicado a señalar los seguidores de la Teoría Monetaria Moderna, esto es crucial para comprender algunos de los elementos más relevantes de la política económica [1].

Es de suma importancia detallar la diferencia entre un país capaz de emitir su propia moneda, y un país que es mero usuario. Un gobierno que no es emisor de la moneda que usa, al emitir deuda se enfrenta con un riesgo de solvencia futuro. Por el contrario, un gobierno emisor de su propia moneda no se enfrenta a ningún riesgo de solvencia. Esto es algo reconocido por los mercados financieros y es lo que explica que Japón pueda tener un ratio deuda-PIB muy superior a cualquier país de la zona euro (más del 200% sobre el PIB), y al mismo tiempo disfrutar de tasas de interés en sus emisiones de deuda muy bajas (alrededor del 1-2%).

La cuestión es que los tesoros de los países usuarios de moneda y no emisores, como los de la eurozona, se enfrentan a una restricción financiera: dependen de la capacidad de recaudar impuestos y de vender deuda en el mercado para poder hacer frente a sus pagos. En una situación en la que la recaudación impositiva cae y las necesidades de gasto aumentan, la política fiscal queda a merced de los mercados financieros.

Por el contrario, un gobierno soberano sobre su moneda puede gastar tanto dinero como esté dispuesto a crear [2]. La cuestión es que este gasto del gobierno, ya sea vía salarios públicos directos o indirectos, transferencias o inversiones, acaba resultando en un aumento de los depósitos bancarios del público, generando un exceso de reservas en el sistema bancario, y empujando los tipos de interés hacia abajo. Esto es lo que explica que para un país emisor de su propia moneda, la recaudación impositiva y la emisión de deuda, juegue un papel totalmente diferente. Por un lado, los impuestos mantienen la demanda por el dinero emitido por el gobierno a la vez que reducen las reservas de los bancos comerciales. Por el otro lado, la compra de bonos del tesoro por el sector privado en el mercado primario o del Banco Central en el mercado secundario, también son un drenaje del exceso de reservas provocado por el gasto público. De este modo, puesto que el gasto del gobierno, la venta de bonos y los impuestos tienen efectos en las reservas, el gobierno elige coordinarlos con tal de controlar los tipos de interés pero no para financiar su gasto [3].

Este análisis se desprende del ejercicio teórico de la consolidación del Banco Central y el Tesoro Público, integrados en una única entidad pública. En la práctica, como es sabido, no existe tal consolidación y se tiende a presentar a los bancos centrales con cierta independencia política y con sus propios objetivos de política económica. Técnicamente, no existe nada parecido a un Banco Central que financie ilimitadamente el gasto público. Los impuestos y la emisión de deuda pública son efectivamente la fuente de financiación del gasto público. Que el endeudamiento de un país puede aumentar tanto como esté dispuesto a emitir en bonos, y posteriormente gastar, depende del deseo del sector privado en comprar tal deuda pública.

Lo que sí se debe tener en consideración es que el Banco Central puede mantener elevada esa demanda por la deuda pública, de tal modo que, el gobierno siempre se pueda financiar a un bajo precio. El atractivo por la compra de deuda pública, por ejemplo de EEUU, se debe a que resulta ser un activo que funciona como depósito de valor sin ningún riesgo de pérdida, y que a diferencia del dinero en efectivo, produce intereses. Un aspecto aún más importante aquí, es que la Fed utiliza la compra o venta de este activo para alcanzar su tipo de interés objetivo y, además, la Fed también los acepta como colateral para la concesión de préstamos a los bancos. Estos dos últimos puntos están sujetos a la decisión política, en este caso el Congreso estadounidense, de permitir que la Fed maneje estos activos, y es esto lo que permite realizar la abstracción teórica de la consolidación entre el Banco Central y el Tesoro Público. Este entramado operacional viene a reforzar la aceptación y demanda de bonos públicos, pero quien adquiere en primer término esa nueva emisión de deuda pública es el sector privado.

La creación de la UME suponía pues un experimento histórico que exponía a los diferentes estados usuarios pero no emisores a la merced de los mercados para financiarse. El tratado de Maastricht pretendía controlar este riesgo poniendo techos a las finanzas públicas de cada país: ningún país dentro de la zona euro podía incurrir en déficit fiscales mayores al 3% ni acumular deuda en una ratio mayor al 60% del PIB del país. Esta cláusula fue impuesta como sustituta a una verdadera unión fiscal europea, como existe en cualquier unión monetaria. El razonamiento es como sigue: los países miembros establecen unos techos de deuda y la imposibilidad de rescate en caso de quiebra, por lo que, se autoimponen un límite de seguridad en el cual no se perciba riesgo de solvencia que haga disparar los tipos de interés de la deuda evitando la inestabilidad financiera. El problema de esta manera de pensar es que solo es válida en los cortos periodos de tiempo en que la economía crece a buen ritmo y, mediante los estabilizadores automáticos, los ingresos públicos son abundantes y los gastos son pequeños.

Como hemos apuntado, el problema para los países europeos es la pérdida de soberanía monetaria, entendida, como la incapacidad para poder decidir bajo su soberanía política tanto sobre su política fiscal como sobre la gestión del banco central emisor de euros y responsable de la política monetaria, supeditado este último a los equilibrios de poder entre los distintos gobiernos de la unión monetaria. El único modo de financiación y gasto de los países miembros es mediante la recaudación impositiva dentro de sus fronteras y pidiendo prestado en los mercados primarios de deuda pública. Los inversores privados han interpretado la superación de los límites de Maastricht como una señal de debilidad de unas finanzas públicas que no cuentan con el poder de emisión de su moneda y han estado actuando en consecuencia. La consecuente degradación en la calificación de la deuda pública de algunos países periféricos rebajó los estándares a los cuales la deuda pública puede utilizarse como colateral para la concesión de crédito por parte del BCE, negando así la posibilidad de convertibilidad de la deuda pública por dinero efectivo a crédito. El único resultado posible cuando los desequilibrios fiscales salen a la luz es el que hemos visto durante meses: una continua escalada en el precio de emisión de la deuda pública que todavía pone en más apuros a estos gobiernos.

Desde mediados de 2012 la tensión en los mercados de deuda ha sido paliada gracias a que finalmente el BCE se rindió a la obviedad de que era necesario un programa ilimitado de compra de deuda soberana en el mercado secundario que frenara el riesgo de quiebra [4]. Aun así, este programa como todos los memorandums que han acompañado los rescates de los gobiernos en apuros van acompañados de contrapartidas austerizadas. El problema central persiste y las principales cuestiones sobre política económica que deben afrontar los pueblos de Europa apuntan en la dirección opuesta a las que los dirigentes de las instituciones europeas han señalado e impulsado.

## 2. Sistema Bancario dentro de la UME

A la pérdida de la soberanía monetaria de los países del euro debemos sumarle el hecho de que a pesar de crear un mercado de capitales único, la responsabilidad del sistema bancario europeo recaía en cada país. Esto implica dos cuestiones harto relevantes en un momento de crisis bancaria: la carga para los tesoros públicos y la fuga de capitales.

En un momento de insolvencia del sistema bancario, la carga de la recapitalización y el rescate bancarios recae sobre la hacienda pública de cada país, aun cuando éstos no tienen la capacidad para asumirla. La insolvencia de partes importantes del sistema bancario europeo fue apuntalada inevitablemente por las políticas de liberalización y de reducción de la supervisión de los acuerdos de Basilea. Los bancos europeos jugaron un papel activo y decisivo en las burbujas financieras de Estados Unidos y de España e Irlanda, que desencadenaron las crisis bancarias dentro de la unión.

Examinemos más detalladamente por qué es una fuente de inestabilidad, el hecho apuntado ya: si un banco se encuentra en quiebra, como por ejemplo Bankia, el responsable de su rescate o de garantizar sus depósitos es el gobierno de su país, en este caso España. La capacidad de rescate a un banco por parte de un gobierno viene dada por la cantidad de recursos monetarios que puede emplear en ello. En el caso de Estados Unidos, como es un país soberano sobre su moneda, la Reserva Federal simplemente crea el dinero necesario para sanear su sistema bancario. Esta opción, como ya hemos explicado, está totalmente fuera de la mesa para los países de la zona euro, ya que son usuarios pero no emisores de la moneda. En la situación actual de altos déficit fiscales, en la que todos los recursos disponibles por parte de los gobiernos están siendo utilizados, el rescate bancario es una causa más del aumento del déficit y de la deuda pública. De hecho, básicamente, la socialización de las pérdidas del sistema financiero de países como España ha sido uno de los principales motivos por el que se ha disparado la deuda pública.

La cosa se agrava cuando tenemos en cuenta la posibilidad de deslocalización de depósitos dentro de la UME sin coste alguno. La posibilidad de quiebra de un gobierno o de salida del euro es lo que hace que los depositantes muevan sus fondos hacia los países más estables o que en caso de desintegración de la unión monetaria ganarían con la revaluación de la moneda. Esta fuga de depósitos hace aumentar aún más la fragilidad de los bancos que ven escapar sus depósitos a la vez que exponen al resto de países a un mayor riesgo.

El sistema Target 2, gestionado por el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales es el sistema mediante el que se realizan las compensaciones de pagos interbancarias dentro de la Eurozona y es lo que permite que los depósitos se muevan dentro de la Unión Monetaria sin coste alguno. Cuando un depósito se mueve de un banco privado, pongamos, español (en adelante BPIIGS), a un banco alemán (BA), el BPIIGS reduce su partida de depósitos (pasivo) y su partida de reservas en el Banco de España (BdE) (activo para el BPIIGS y pasivo para el BdE), ambas por la cantidad de la obligación de pago. Al mismo tiempo, para realizar el traspaso hacia Alemania, el BdE emite una orden de pago a su cuenta del Target 2 (pasivo para BdE y activo para el Target 2). De este modo, el Bundesbank adquiere un derecho de cobro en su cuenta del Target 2 (pasivo para el Target 2 y activo para el Bundesbank) e instantáneamente, el Bundesbank aumenta la cuenta del BA (pasivo para el Bundesbank, activo para el BA) y aumenta la cuenta de depósitos del BA mantenidos por sus clientes (pasivo).

En resumen, el movimiento de un depósito de un banco privado de la periferia a uno del centro, implica que el Banco Central del centro (el Bundesbank) se quede con un derecho de cobro por parte del Target 2 y el Banco Central de la periferia (BdE) con una obligación de pago. Lo que es lo mismo, el BdE tiene una deuda con el Banco Central Europeo y el Banco Central Europeo tiene una deuda con el Bundesbank.

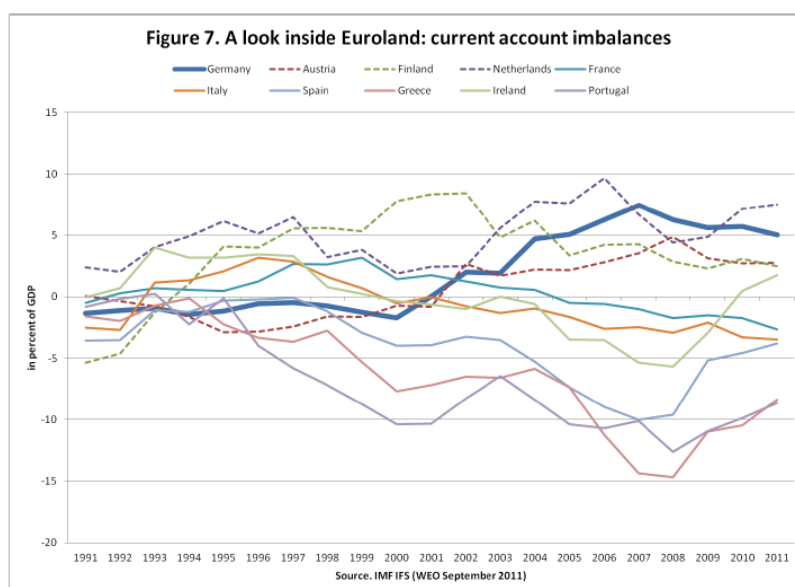
De este modo, cuando hay una fuga de depósitos el BCE acumula deudas y obligaciones. La quiebra de un gobierno implica pues un problema para toda la unión monetaria porque las pérdidas de capital del BCE recaen sobre el capital y las reservas de todos los bancos centrales de cada país en proporción al porcentaje de capital aportado (27% Alemania, 20% Francia, 18% Italia y 12% España).

El sistema Target 2 solo es un mecanismo técnico de compensación de pagos que facilita la reasignación de dinero al final del día. En momentos como el actual, o en meses pasados, cuando la continuidad del euro está en entredicho, todo se desquebraja y cualquier grieta es fuente de inestabilidad: el sistema Target 2 se convierte en un engranaje perfecto para la fuga de depósitos y una amenaza para la continuidad del sistema financiero europeo. Como corolario, apuntar que una fuga de depósitos dentro de una misma unión monetaria es el fracaso de la misma unión, ya que es la evidencia de que un euro depositado en Alemania, tiene más valor que uno depositado en España.

### 3. Divergencia en la posición exterior dentro de la UME

Los desequilibrios comerciales dentro de la zona euro son la otra lacra del diseño de la unión monetaria puesto que no se dotó de mecanismos para corregirlos e intensificaba las posibilidades de shocks asimétricos dentro de la UME.

Dado que la posición exterior del conjunto de la zona euro con respecto al mundo ha sido más o menos equilibrada a lo largo de la década, los balances exteriores dentro de la UME son un juego de suma cero. Aun así, lejos de mantenerse constantes, los desequilibrios entre países dentro de la unión han ido creciendo: países con cada vez mayores superávits por cuenta corriente (Alemania, Holanda, Austria y Finlandia) y países con cada vez mayores déficits (Irlanda, Portugal, España, Grecia, Italia y Francia).



(Fuente gráfico: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_721.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_721.pdf))

Es todavía un vivo debate las causas de estos desequilibrios. La explicación habitual gira entorno al impacto de la divergencia salarial dentro de los países de la UME en la competitividad. Hay quienes criminalizan los países de la periferia europea por sus incrementos en los salarios y las lentas mejoras en la productividad mientras que hay otros que apuntan hacia la política de represión de salarios en Alemania como política mercantilista. El mecanismo es el mismo, suben (bajan) los costes salariales y, por tanto, se aprecian (deprecian) los tipos de cambio real de cada país y se generan déficits (superávits) por cuenta corriente. De este modo, los flujos de capitales y su trayectoria no serían más que su consecuencia.

Aún así, un reciente estudio del BCE [5] pone de manifiesto que son los cambios en los flujos de capital que afectan a la competitividad precio en el corto plazo y no al revés. De este modo, la entrada masiva de capitales a la periferia europea habría empujado al alza los precios de los bienes no comerciables y los precios de los factores de producción, de modo que, como resultado se aprecia el tipo de cambio real y se

deteriora la balanza comercial.

La importancia de que existan diferencias tan sustanciales en la posición de las cuentas corrientes implica que la respuesta que se puede dar a un mismo shock son totalmente diferentes. Como veremos en la próxima sección, no es coincidencia que los países con mayores déficits fiscales sean también los que tienen mayores déficits por cuenta corriente.

#### 4. La crisis de la deuda como consecuencia, no como causa de los problemas de la zona euro

Los problemas de deuda pública no son más que el reflejo de la pérdida de soberanía monetaria en el momento en que la recesión dispara el déficit público por efecto de los estabilizadores automáticos y los males de la banca añaden presión a los tesoros públicos. Por tanto, poco tienen que ver con el derroche de los gobiernos o los programas de bienestar por mucho que opinólogos varios y mal llamados economistas se empeñen en hacer creer a la gente.

La cuestión es que identificar la crisis de la eurozona meramente como una crisis de deuda soberana es un error que lleva inevitablemente a malas soluciones. Con la atención de la troika puesta únicamente en los déficits públicos, la estrategia de la austeridad se ha impuesto por activa y por pasiva a golpe de memorandums y reformas constitucionales. Lo que los defensores de la austeridad omiten es que los cambios en el balance del sector público implican necesariamente un cambio en el balance del sector privado ya sea doméstico o externo. Revertir el balance privado doméstico (deuda privada doméstica) es lo que ya pasó a lo largo de la década anterior en países como España y la crisis fue el resultado. Revertir el balance externo sin posibilidad de devaluar requeriría que Alemania redujera su propio superávit, dado que los balances comerciales dentro de la unión deben sumar cero.

Para entender bien este punto, puede ser conveniente repasar brevemente las bases sobre la contabilidad nacional. Es obvio que en un economía cerrada, si el sector público tiene un superávit fiscal, es decir, gasta menos de lo que ingresa, el sector privado -compuesto por las empresas y hogares del país- debe hacer justo lo contrario, incurrir en un déficit, es decir, gastar más de lo que ingresa. En conjunto, resultaría en una deuda del sector privado a favor del sector público. En la situación de recesión económica actual, nos encontramos exactamente en la situación contraria: el sector privado intenta reducir sus gastos e incluso ahorrar porque las expectativas no son buenas y porque tratan de desapalancarse; lo que implica una caída de los ingresos y un aumento de los gastos del sector público, llevándolo del superávit al déficit fiscal. Para mayor simplicidad en la explicación, podemos resumir lo anterior con la siguiente ecuación:

$$\text{Déficit ó Superávit Público} + \text{Déficit ó Superávit Privado} = 0$$

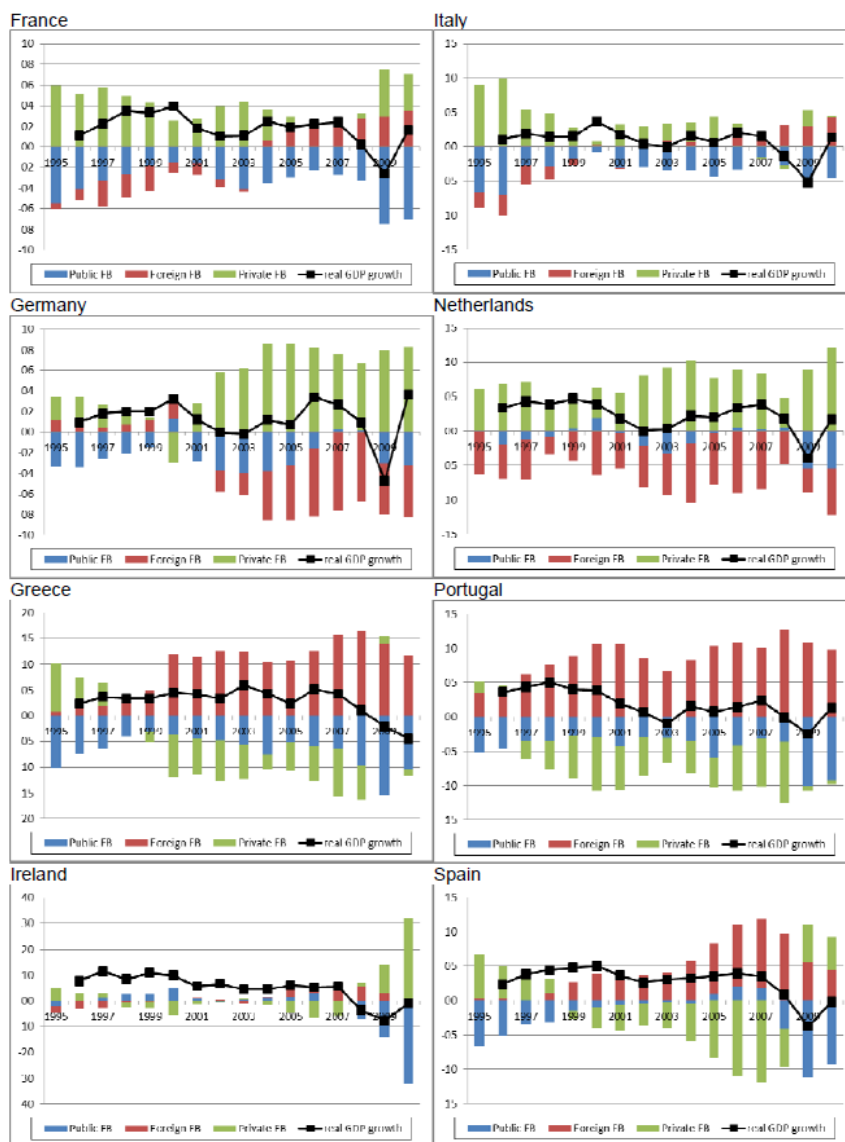
Como todos sabemos, prácticamente ningún país en el mundo es una economía cerrada, y mucho menos los países miembros de la Eurozona. Por lo que para completar el cuadro de la contabilidad nacional y los balances sectoriales, es necesario añadir el sector exterior, recogido en los saldos de la balanza comercial. Siguiendo la misma lógica anterior, cualquier país que desee mantener un superávit fiscal por parte del sector público necesita que: a) el sector privado gaste más de lo que ingrese, o b) tener un superávit por cuenta corriente, esto es, exportaciones mayores que importaciones, o una combinación de a) y b). Por lo tanto, la ecuación anterior quedaría ampliada de la siguiente manera:

$$\text{Déficit ó Superávit Público} + \text{Déficit ó Superávit Privado} + \text{Déficit ó Superávit Sector Exterior} = 0$$

Como hemos visto anteriormente, en las economías abiertas, si el sector privado aumenta su ahorro y se desea conseguir un sector público con sus cuentas balanceadas, únicamente es posible si se cuenta con un superávit en el sector exterior. Con Alemania representando el 27% del PIB de la Eurozona y un superávit exportador de más del 6% de su PIB (unos 46.000 millones de euros), y con la voluntad de mantenerlo en este nivel, es simplemente imposible que los países del sur de Europa puedan alcanzar unas cuentas balanceadas (a menos que comiencen a producir más barato que China e India y empiecen a vender sus productos fuera de la eurozona, cosa altamente improbable). Además, el déficit fiscal es la única manera de que los países mantengan mínimamente a flote sus economías, compensando la caída de demanda interna.

En resumen, mediante esta aproximación de los balances sectoriales [6] se entiende fácilmente que no es coincidencia que los países con mayores déficits públicos sean los que tienen a su vez déficit por cuenta corriente: en un momento en el que ahorro privado excede la inversión privada y la demanda exterior es

igualmente insuficiente (déficit exterior), el sector público se verá forzado al déficit a través de la reacción de los estabilizadores automáticos. Este mismo razonamiento es el que hace evidente que una consolidación fiscal no es una posible salida para estos países: si en países con la demanda interna privada y la demanda externa deprimida se trata de paliar el aumento del déficit público con políticas fiscales procíclicas (planes de austeridad), esto no hace más que precipitar la recesión sin revertir el signo del balance público. [7].

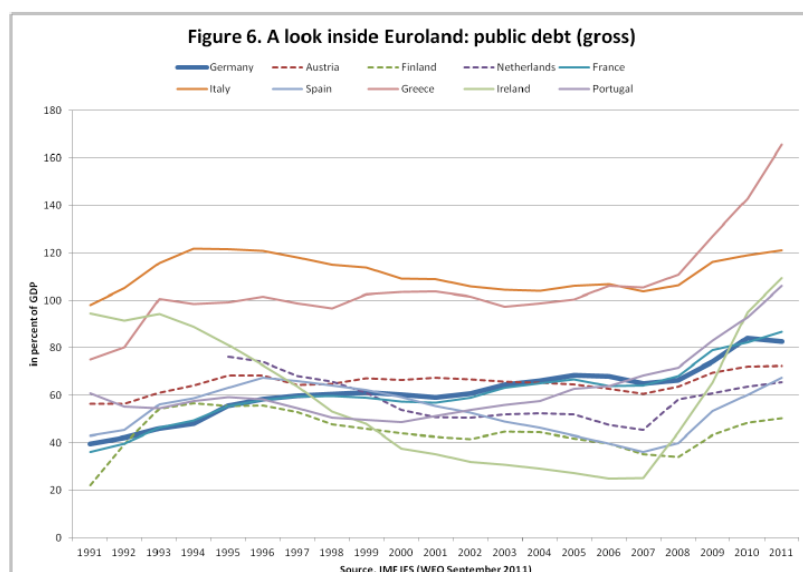


Source: AMECO (update May 2011)

(Fuente gráfica [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_694.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_694.pdf))

## 5. Requisitos mínimos para un futuro progresista de los países de la zona euro

Antes del estallido de la crisis financiera global, en los países de la zona euro los ratios de deuda pública respecto al producto interior bruto se encontraban estables y los diferenciales en los tipos de interés dentro de la unión monetaria eran mínimos. El despilfarro de los países mediterráneos es un mito. La crisis financiera global, la revisión de los déficit fiscales y la consiguiente degradación de la calificación de la deuda griega en 2010 fueron el desencadenante de la escalada en los tipos de interés y la espiral de deuda. Lo sorprendente es lo mucho que los mercados tardaron, más de una década, en reaccionar al fallo fundamental del diseño de la UME.



(Fuente gráfico: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_721.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_721.pdf))

El régimen del euro estaba inherentemente en jaque desde su creación. Como hemos visto, el experimento a tan gran escala, único en la historia, de divorciar la autoridad monetaria de la autoridad fiscal dejaba a los países de la unión monetaria sin espacio fiscal ni político para hacer frente a una crisis financiera y establecía las bases para la generación de desequilibrios mayores dentro de la unión. El problema no es de Portugal, Irlanda, Italia, Grecia o España. En el momento en que estos países se unieron, junto al resto, al euro, renunciaron no sólo a la devaluación como ajuste doméstico sino a la capacidad de tirar adelante las políticas fiscales y monetarias necesarias para evitar una depresión. Los países del euro que menos sufrieron fueron los que, como Alemania, lograron mantener un superávit comercial creciente.

El austericidio impuesto por la troika se basa en la búsqueda de una salida a la crisis mediante crecimiento externo (revertir el balance externo) a través de lo que se conoce como devaluación interna (disminución de salarios como mecanismo para aumentar la competitividad exterior) pero esto, como mucho, tomaría un largo camino que aboca a estos países a la miseria y la desintegración social. Esta es la política neoliberal que ya fue impuesta a los países latinoamericanos con el Consenso de Washington durante las crisis de la deuda de los años ochenta y que los condenó a la pobreza. La imposición de la austeridad lleva a los países de la UME hacia una carrera hacia abajo de salarios, esto es, el desmantelamiento de facto de las conquistas de la clase trabajadora durante el siglo XX.

La única manera de que los países salgan de esta espiral deflacionaria, estimulada por la trampa de la austeridad, es abordando la crisis financiera y de la deuda con un Banco Central que actúe de forma efectiva para estabilizar la unión monetaria europea y estableciendo políticas públicas de estímulo inversión y de creación de empleos públicos. Esto requiere, claro está, que estos países incurran en déficits fiscales y políticas para la estabilidad financiera. La cuestión es, como hemos visto, que la separación entre las autoridades monetarias y las fiscales en el diseño de la unión monetaria blindaba esta posibilidad y este es, sin duda, el fracaso del euro.

A partir de aquí se abren dos escenarios posibles: la continuidad o la desintegración de la unión monetaria. Es difícil pensar en una salida "ordenada" del euro y supondría, sin duda, inestabilidad y costes a corto y medio plazo; aun así, una estrategia de desintegración de la unión monetaria significaría la recuperación de ese espacio político a nivel doméstico para abordar los problemas de las economías europeas. Más desastrosa podría ser la salida unilateral del euro de alguno de los países, condenándole a una total desestabilización de su economía y desestabilizando a otros países: con el valor de su moneda muy probablemente en caída libre, dificultad absoluta para emitir deuda pública en su moneda, insolvencia más que probable de la emisión de deuda en moneda extranjera, fuga de depósitos, etc. Una situación nada fácil de manejar económica y políticamente para ningún gobierno. Tampoco lo sería para el resto de gobiernos que continuasen en la unión, ya que la expulsión o salida de un país supone el cuestionamiento de la propia unión monetaria en la siguiente lógica: ¿si no se ha hecho lo posible para evitar la salida de un país (negando la ayuda necesaria), o se le ha expulsado, cuál será el siguiente país con el que ocurra? El riesgo de contagio y la inestabilidad continuarán también en la nueva y más pequeña unión. Si la opción que se

escoge no es la disolución del euro, entonces es impensable pensar en la continuidad de la UME sin una reformulación profunda y un giro en la orientación política. Una vez que las debilidades del euro se comprenden, no es difícil pensar en diferentes fórmulas para solucionarlas.

La reformulación de la UME pasa necesariamente por una autoridad fiscal central europea, un Tesoro Público de la Unión Monetaria Europea, que pueda respaldar con totales garantías la política fiscal de cualquier Estado. Actualmente el presupuesto europeo es pírrico y a efectos prácticos, sin ninguna capacidad para funcionar como estabilizador de la economía.

De todos modos, la solución no pasa meramente por el aro de unificar la política fiscal, sino también por establecer un control del Banco Central Europeo que vele por la corresponsabilidad y coordinación con el Tesoro para la consecución de los objetivos de política económica. Así, como un tesoro público normal para una unión monetaria, que debe tener la capacidad de gastar dinero mediante la emisión de moneda y de recurrir a la emisión de bonos, *eurobonos*. La unión fiscal implica, además, el establecimiento de impuestos a los países, sobra decir que por una cantidad importante, al igual que debería ser su capacidad de gasto (seguramente alrededor de un 30%, igual que la Hacienda pública de un país con un no muy grande Estado de Bienestar).

El mecanismo de gestión del presupuesto europeo puede dejarse en manos de cada gobierno y por tanto hacer un simple reparto proporcional de éste para evitar una unión de transferencias (por GDP) o bien se puede gestionar mediante las instituciones políticas europeas. Aun así, la falta de unión política hace difícil pensar en la viabilidad de una propuesta que implique establecer mecanismos de transferencias de los países más ricos a los más pobres.

La creación de una unión fiscal permitiría estabilizar el gasto público evitando que siga dependiendo de los mercados y serviría, en general, como estabilizador de la actividad económica. Además, la puesta en marcha de un tesoro público es el respaldo esencial a los mecanismos de estabilidad financiera dentro de la UME. Una unión fiscal permitiría que el peso de la resolución de problemas bancarios y la garantía de depósitos no recayera sobre los tesoros nacionales evitando así la carga de los déficits nacionales y la fuga de depósitos dentro de la UME.

En este sentido, la recuperación del espacio político pasa también inevitablemente por la unión bancaria para establecer mecanismos que puedan contener y hacer frente a una crisis financiera dentro de la UME. Estos mecanismos no pueden limitarse únicamente a una política común de supervisión y regulación financiera, sino que, la continuidad del euro requiere el establecimiento de una garantía de depósitos a nivel europeo que evite de forma efectiva la fuga de depósitos y el establecimiento de mecanismos de resolución de problemas financieros y la recapitalización bancaria dentro de la UME ya sea con fondos del tesoro o fondos creados con aportaciones de los bancos.

Además, la corrección de las divergencias en la balanza por cuenta corriente dentro de los países de la UME permitiría acabar con la tendencia a los shocks asimétricos. Esta corrección no sólo debe centrarse en la financiación de inversión que permita equiparar al alza los niveles de productividad entre países sino también mecanismos para equiparar salarios y condiciones laborales. De este modo, una negociación colectiva común impediría las políticas mercantilistas de Alemania mediante rebajas salariales.

A lo largo de estos años han surgido muchas otras propuestas que permitirían relajar las tensiones dentro de la UME: la mutualización de la deuda, la elaboración de un "Plan Marshall" para los países periféricos, la suspensión del pago de los intereses o la quita de parte de la deuda pública, la introducción de un sistema financiero paralelo en cada estado mediante la emisión de bonos públicos que luego puedan ser aceptados como pago de impuestos. Nuestra opinión es que si bien están en la línea que hay que seguir, no terminan con el problema fundamental del sistema monetario europeo.

## 6. La estrategia política de las izquierdas europeas

Lo que hemos intentado explicar en estas líneas no es más que la encrucijada en la que se encuentra la Unión Monetaria Europea y las gentes que habitamos en ella. Hemos intentado remarcar que, si bien para unos países más visible que para otros, las tensiones de la economía europea ponen en peligro a todos los países mediante las múltiples interconexiones de la unión. A su vez, la pertenencia conjunta al espacio económico más grande del mundo formado entre los países europeos también les capacita para poder



establecer proyectos de avance civilizatorio a nivel internacional. Para ello, es obvio que se necesita un cambio total de los objetivos por los que se rigen las autoridades europeas y los gobiernos de sus países. El fracaso del euro a nivel operativo es el reflejo del fracaso del sistema capitalista neoliberal que venía construyéndose en las últimas décadas justificada en la falsa creencia de que los mercados se ajustan automáticamente y que existen antes que la política. Esta falsa creencia se concretaba en una política fiscal de reducción del peso del gasto del estado y de sumisión de la política monetaria al objetivo de política de estabilización de precios. Esta creencia fue avalada por todos los países de la unión a lo largo del proceso de constitución de la Unión Europea y la firma del Tratado de Maastricht y todos los tratados y pactos posteriores. Dado este fracaso tan calamitoso, la alternativa es un giro radial a los objetivos de política económica que reconozca por encima de todas las prioridades garantizar las condiciones de vida básicas para todas las personas (parafraseando a Draghi en su discurso para calmar la crisis de deuda, “*cuente lo que cueste*”).

De extrema necesidad será que los representantes de izquierdas europeas comprendan la situación económica en la que nos encontramos. Ello conlleva sin duda abandonar la política de hacer absurdas concesiones a cambio de mínimas rebajas del mal que nos arremete y elaborar propuesta política que acompañe las denuncias a las vulneraciones repetidas de los derechos de los pueblos de Europa. Para ello es necesario que las fuerzas políticas de izquierdas entiendan la inestabilidad de la situación política y económica actual, y que los peligros están a la vuelta de la esquina, esperándonos a todos, desde Grecia hasta a Alemania. Que entiendan que el paraíso exportador alemán se sostiene gracias a los déficits exteriores y fiscales del resto de países, que su depresión salarial es a costa de sus clases medias y bajas, que la austeridad solo acelera la depresión en el sur igual que mina la capacidad de importar los productos alemanes u holandesas, y que la crisis bancaria y de deuda pública de los países del sur, así como su posible salida o expulsión del euro, es el problema de toda la unión monetaria. Y no sólo por solidaridad, si no por reales riesgos económicos. En definitiva, utilizar como palanca de desanclaje político los verdaderos riesgos a los que se enfrentan los países de la unión, romper con el paradigma de la consolidación fiscal y proponer un programa político acorde a los retos y necesidades de la población que empiece por recuperar la política económica como instrumento. Las alternativas a la austeridad existen, son posibles y más que necesarias para el conjunto de la población: la solución es política e implica disputarle el poder a las elites europeas. [8]

## NOTAS:

[1] Wray, L. R. (2012). *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. Palgrave Macmillan.

[2] El límite real que afrontan los estados con soberanía monetaria en cuanto al déficit público y su financiación mediante emisión de dinero es el del pleno empleo de los recursos productivos. Cuando el gasto total de la economía es más que el que la economía es capaz de producir cuando hay pleno empleo de los recursos productivos (trabajo incluido), entonces hay inflación y un mayor gasto público no procede. Cfr. El texto clásico de Lerner, A. P. (1943): “Functional finance and the federal debt”, en *Social research*, 10(1), 38-51.

[3] Esto se explica con mayor detalle en: Bell, S. (2000). “Do taxes and bonds finance government spending?”, *Journal of Economic Issues*, 603-620 [<http://estes.levy.org/pubs/wp244.pdf>]. Véase también: Lavoie, M (2011) “The monetary and fiscal nexus of neo-charlatanism: A friendly critical look” [[http://www.boeckler.de/pdf/v\\_2011\\_10\\_27\\_lavoie.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/v_2011_10_27_lavoie.pdf)], así como: Tymoigne, E (2014) “Modern Money Theory and Interrelations between the Treasury and the Central Bank”.

[4] Yanis Varoufakis señala cuatro factores más de la estabilidad reciente en el mercado de bonos de la eurozona en un artículo reciente: el auge de las expectativas deflacionarias dimanantes de la recesión inducida por la austeridad, el freno a las políticas de austeridad radical a partir de 2012, la decisión de mantener a Grecia en la Eurozona y el enorme flujo de capitales hacia los mercados de bonos, y en forma tal, que hace muy probable un no menos enorme e inopinado reflujó. El artículo fue originalmente publicado el 18 de marzo en el blog del autor, reproducido luego en castellano en *SinPermiso*: <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=6796>

[5] BCE: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1650.pdf>

[6] La aproximación mediante balances sectoriales es un marco para el análisis macroeconómico desarrollado por el economista británico Wynne Godley basado en las ecuaciones contables nacionales.

[7] Para una explicación más detallada: Semieniuk, G., van Treeck, T., & Truger, A. (2011), “Reducing economic imbalances in the

euro area: Some remarks on the current stability programs”, 2011-14 (No. 694). Working paper, Levy Economics Institute.  
<http://www.levyinstitute.org/publications/?docid=1427>

[8] Agradecemos al economista y analista financiero Alejandro Ramírez varias críticas muy pertinentes a una primera versión de este texto. Para la interesante posición de Ramírez sobre el euro y la UE, véase en *SinPermiso*: “Razones para un debate monetario: por qué el euro no es el problema ni salirse de él la solución” [ <http://www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/ramirez.pdf> ]

**Laura de la Villa** es economista y estudiante de doctorado en historia económica. **Ayoze Alfageme** es economista y trabajador en el departamento financiero de una mediana empresa. Ambos han sido alumnos en los pasados años del Posgrado organizado por *SinPermiso* con la Universidad de Barcelona y el Ateneu Roig (“Análisis filosófico-político y económico del capitalismo contemporáneo”).

**sinpermiso** electrónico se ofrece semanalmente de forma gratuita. No recibe ningún tipo de subvención pública ni privada, y su existencia sólo es posible gracias al trabajo voluntario de sus colaboradores y a las donaciones altruistas de sus lectores.