



# La Unión Europea entre políticas anticíclicas y criterios de Maastricht

*The European Union between countercyclical politics and Maastricht Criteria*

Lars Pernice\*

## Palabras clave

*Integración económica, Actividad Económica internacional, Europa*

## Key words

*Economic Integration, International Business, Europe*

Jel

F15, F23, O52

51

\*Docente en la Facultad de Estudios Superiores Aragón (UNAM), líneas de investigación: economía internacional, procesos de integración económica y Unión Europea.

Correo electrónico:maestrolars@gmail.com

## Resumen

En este artículo se analizarán las posiciones del debate sobre una posible solución de la crisis del euro. Actualmente, la zona euro se encuentra en una controversia sobre la política económica correcta. Por la introducción de la moneda única, los países renunciaron de hacer políticas económicas independientes, sin embargo, muchos países sufren de choques asimétricos, es decir, tienen problemas económicos que no tienen los demás países. Los países con crisis abogan por políticas expansionistas y los otros exigen políticas, enfocadas a la estabilidad del euro. De primera vista parece que las posiciones son incompatibles, no obstante, se argumenta que uno no tiene que excluir al otro. Se hace énfasis que los Criterios de Maastricht fueron el compromiso máximo entre los socios de la zona euro debido a que los países miembros no están dispuestos para nada de ceder poder presupuestal a las instituciones supranacionales de la UE. Sin embargo, el tema de reaccionar ante choques asimétricos caracterizados por un sudden-stop, no está resuelto satisfactoriamente por los Criterios de Maastricht.

## Abstract

In this article, different positions for a possible solution to the eurocrisis are analysed. Now, the eurozone is embedded in a debate on the correct economic policy. With the introduction of the common currency, the countries renounced of having an independent economic policy, but a lot of countries suffer of asymmetric shocks, they have economic problems that the other member countries don't have. The countries with a crisis favour an expansionist policy and the others prefer politics focused on the stability of the euro. At first sight it seems that these positions are not compatible with each other, but we argue that you don't have to exclude one from the other. We emphasize that the Maastricht Criteria were a maximum compromise between the countries of the eurozone, due to the fact, that the member states were not ready to give up their sovereignty on the budget to international institutions of the EU. Nevertheless, the topic of how to react on asymmetric shocks, characterised by a sudden stop, hasn't been resolved satisfactory by the Maastricht Criteria.

## Introducción

Actualmente, la Unión Europea (UE) enfrenta varios problemas. Entre estos desafíos se encuentra el tema de la armonización de las políticas fiscales. Con la introducción de la moneda única, los países miembros de la zona euro pactaron centralizar la política monetaria, para lo cual crearon el Banco Central Europeo (BCE). Por otro lado, la política fiscal está en manos de los países miembros, los cuales no quieren ceder soberanía fiscal a las instituciones supranacionales de la UE.

Para la dinámica económica es muy importante que exista una moneda estable. Un país con una alta inflación es condenado a una crisis con la consecuencia de una mayor polarización de ingresos. A nivel de la zona euro, el responsable de asegurar la estabilidad de la moneda es el BCE, el cual utiliza la política monetaria para alcanzar esta meta. Sin embargo, la estabilidad de la moneda única, el euro, no solamente depende de la política monetaria, sino también de las políticas fiscales de los 19 países miembros que comparten el euro como moneda.

Precisamente, en la armonización de las políticas fiscales está el problema de la zona euro. Por un lado, existen países que se encuentran en una crisis económica y, por lo tanto, deberían hacer una política fiscal expansionista. Por otro lado, existen países con situaciones económicas buenas y políticas presupuestales conservadores que están preocupados por un endeudamiento creciente en los países con problemas económicos. Los últimos vislumbran el riesgo de que este mayor endeudamiento puede afectar la estabilidad del euro.

En consecuencia, estos países piden a los países con crisis económica unas políticas fiscales de ajuste, generando el empeoramiento de su crisis.

El euro, pensado como instrumento para promover la convergencia entre los países se convirtió en la causa de una mayor polarización económica.

A primera vista parece imposible que los países miembros de la zona euro lograrían un acuerdo viable en este tema, sin embargo, se considera que estas posiciones no tienen que ser antagónicas. Se supone que una política anticíclica (necesaria en los países con crisis) no tiene que contrastar con una política presupuestal responsable (preocupación de los países con situaciones económicas favorables).

El objetivo de este artículo es, primero, aclarar las posiciones opuestas en este conflicto y, segundo, analizar la viabilidad de una política del tanto y como.

En una primera parte, se analizará el problema de la zona euro, el cual es un problema fundamental de una moneda común. Se trata de choques asimétricos que afectaron a algunos países mientras que a otros no les tocaron. La situación de los países en crisis, a los cuales se exige ahora una política de ajuste presupuestal, será tema de la segunda parte. La tercera parte será dedicada a la posición de los países con economías favorables que están preocupados por un presupuesto gubernamental más o menos equilibrado y la estabilidad de la moneda común. El tema, cómo se puede resolver este empate, que domina actualmente la zona euro e impide la convergencia entre los países miembros, se investigará en la cuarta parte.

### I. El problema de la zona euro

Desde 2009, con el inicio de la crisis económica en Grecia, la UE entró en una crisis que perdura hasta la actualidad y pone en riesgo su permanencia. Algunos vislumbran el fin del proyecto europeo de promover la convergencia económica mediante la creciente integración de los países en un marco de instituciones económicas y políticas supranacionales.

Un elemento de la integración económica es la moneda única, el cual fue planeado

durante la década de 1970 en el Plan Werner y realizado en el año 2002 con la puesta en circulación de las monedas y billetes en doce países de la UE. Según el Acuerdo de Lisboa (Eur-Lex, 2018), todos los países de la UE debían introducir el euro siempre y cuando cumplan con los Criterios de Maastricht (Artículo 140 y Protocolos 12 y 13 del Acuerdo de Lisboa (bpb, 2008)).

El objetivo de la moneda única es fomentar una mayor integración económica, promover el comercio entre los socios, intensificar la competencia y obtener una reducción de precios al consumidor y, como resultado de todo esto, un mayor bienestar (Comisión Europea, 2011/2018).

Además, se espera, con base en los argumentos de Barro y Sala-i-Martin (1990), que la eliminación de obstáculos al comercio intraeuropeo facilite una mayor convergencia entre los socios.

Algunos economistas encontraron en varias investigaciones un valor reducción de la brecha de ingreso de 2% anual bajo condiciones ideales de mercados completamente integrados, como por ejemplo regiones de un mismo país. La velocidad de la disminución de las diferencias en los ingresos depende claramente del grado de integración y, por lo tanto, se puede esperar que una mayor integración mediante una moneda común ayude en avanzar con la convergencia.

No obstante, es un proceso lento y requiere su tiempo. Esta posición de la convergencia automática mediante la integración de los mercados es ampliamente criticada (Stiglitz 2002/2016 y Huerta 2014) debido a que la reducción de la brecha de ingresos requiere amplias condiciones favorables.

Con respecto del papel de una moneda única para la dinámica económica, el economista Mundell (1961) argumenta que el mayor problema se encuentra en los choques asimétricos, es decir, en problemas económicos que afectan solamente a un país o grupo de países mientras el otro país u otro grupo de países queda sin

impacto. Por el hecho de que en una unión monetaria existe solo una política monetaria, el banco central no puede reaccionar adecuadamente (Farvaque, 2010). Mientras para un país en crisis, una política monetaria expansionista sería necesaria para reducir el desempleo, para un país en auge, una política monetaria contraccionista sería la actitud correcta para evitar una mayor inflación. Sin embargo, si el banco central busca reaccionar al problema del primer país generará una crisis aún peor en el otro país. Consecuentemente, se puede destacar que la política monetaria queda inhabilitada en momentos de choques asimétricas y, lo que sí podría funcionar sería una política fiscal enfocada al problema regional.

El país con problemas del desempleo podría ampliar programas de empleo y el país con problemas inflacionarios podría aplicar una reducción del gasto gubernamental. Sin embargo, a nivel de la zona euro, la política fiscal también está limitada por los Criterios de Maastricht, los cuales indican que el déficit presupuestal no debería ser mayor de 3% del PIB del año y la deuda soberana está limitada a un total de 60% del PIB nacional (Protocolo 12, Art 1, Bpb (2008)). Es decir, el país con problemas de desempleo no podría ampliar sin límites su gasto gubernamental para financiar los programas de empleo. Por el hecho de que muchos países ya se encuentran en los límites, los criterios de Maastricht significan la imposibilidad de resolver el problema mediante políticas fiscales expansionistas del Estado, sino tendrían esperar a que pase la “tormenta”, es decir, esperar que las fuerzas del mercado arreglen el problema por medio de un proceso lento deflacionario. Por el contrario, el país con problemas de inflación no tendría límites de reducir su gasto presupuestal, sin embargo, la reducción del gasto gubernamental genera siempre un rechazo de los beneficiarios de es-

tas prerrogativas estatales. Mientras una política monetaria contraccionista pasa inapercibido por el público en general, una política de reducción de gasto gubernamental, especialmente en tiempos electorales, genera protesta popular y perjudica a los políticos en el poder.

La zona euro se encuentra precisamente en una situación así. Por un lado, existen países que tienen altas tasas de desempleo y requieren una política expansionista y, por el otro, existen países con economías en buenas condiciones que temen la inflación y rechazan cualquier intento de políticas expansionistas. Las siguientes dos partes analizarán cada una por su cuenta.

## II. La necesidad de políticas anticíclicas en países con crisis económica

Al grupo de los países con problemas económicos pertenecen Grecia, España, Irlanda, Portugal Italia, Francia y Finlandia. Las razones, por las que estos países están en crisis son diferentes, veamos:

Con respecto de Grecia, se puede señalar que sus gastos gubernamentales en la primera década del segundo milenio fueron demasiado altos y sus gastos presupuestales estuvieron muy por encima de los Criterios de Maastricht (en los años de 2006-2009 los déficits presupuestales estaban en más de 10% mientras Maastricht permite solamente 3%).

Quizás el error de Grecia no fue tanto el de exagerar el límite de déficit (muchos otros países tampoco lo cumplen/lo cumplieron incluyendo Alemania en el 2003) sino de esconderlo. En el momento de cambio de gobierno en el 2009, en nuevo gobierno publicó las nuevas cifras, las cuales provocaron no solo una fuga de capital, sino una reducción radical de la calificación crediticia de Grecia.

Una situación que se conoce en la teoría económica como sudden stop (Calvo, 2003) de repente ya no hay capital para la inversión y para el refinanciamiento del presupuesto gubernamental.

Grecia se encontró de repente sin recursos financieros a una tasa de interés aceptable. Es un caso clásico de un choque asimétrico, en donde una inyección de capital foráneo hubiera aliviado la situación. Los mercados financieros son altamente sensibles y reaccionan con exageración a cambios en el entorno económico.

Así es, sencillamente por el interés de los agentes financieros de generar ganancias de corto plazo mediante el movimiento acelerado de sus fondos aprovechando la incertidumbre en el mercado.

El debate posterior sobre la posibilidad de una cesación de pagos (Haircut) y, aún más dramático, sobre la salida de Grecia de la zona euro estimularon aún más la fuga de capitales.

La salida de Grecia de la zona euro significa una devaluación de la nueva moneda nacional en relación con el euro. Una devaluación anunciada (en el caso de la salida de Grecia sería imposible de hacerlo sin preparaciones) es un regalo de excelencia para los especuladores, y genera gastos tremendos para la sociedad nacional. Una situación que se conoce muy bien en América Latina (Girón y Solorza, 2013).

También, en estos debates sobre una posible salida de Grecia de la zona euro, una posición clara por parte de la Unión Europea a favor de la permanencia del país en la moneda común hubiera ayudado mucho a calmar la situación.

Las situaciones en España e Irlanda fueron hasta cierto punto similares. A estos países les afectó claramente la crisis subprime de EE.UU.

Los dos países tenían economías en auge por la dinámica en sus mercados inmobiliarios, alimentados por tasas de interés mucho más bajas gracias a la moneda común. El estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos generó una creciente desconfianza de que, también, los mercados inmobiliarios de España e Irlanda podrían caer en crisis y, por lo tanto, los agentes financieros cambiaron, de repente

su posición y retiraron sus fondos. Como en el caso de Grecia, aquí también, se puede hablar de un sudden-stop (Calvo, 2003). La consecuencia fue una descapitalización de golpe de la banca regional, la cual fue rescatada por los gobiernos nacionales con consecuencias negativas para el déficit presupuestal. En el caso de Irlanda, el déficit presupuestal, a pesar de que estaba en buenas condiciones, explotó a un nivel de 32% en relación con el PIB, generando una fuga adicional.

En el caso de España, la respuesta gubernamental fue diferente. El rescate bancario no se realizó con fondos del presupuesto, sino se estableció un fondo especial para el rescate de la banca. Sin embargo, la caída dramática de la actividad económica exigió gastos adicionales, los cuales hicieron incrementar el déficit. Antes de la crisis, también, España tenía una situación presupuestal de excelencia. Hasta ahora se puede argumentar que la situación en los dos países era similar y se trató claramente de choques asimétricos. En ambos países el flujo de capital externo se redujo de repente. No obstante, la reacción de los mercados financieros después de algún tiempo fue bastante diferente. En el caso de Irlanda, la confianza se recuperó rápidamente y, pronto, el país tuvo de nuevo acceso a capital del mercado financiero internacional. Con respecto a Irlanda se trató de un caso clásico de una trampa de liquidez como lo analizó Keynes a la cual una inyección rápida (es importante que sea rápida) hubiera aliviado la situación.

España, por el contrario, fue juzgado por una creciente desconfianza y los capitales esquivaron por mucho más tiempo al país sureño. La desconfianza de los agentes financieros permaneció y esto hizo pensar que el país tenía problemas estructurales más profundos. Problemas estructurales, es decir problemas de productividad y de regulación bancaria no se puede resol-

ver mediante inyecciones de capital únicas. Sin embargo, el tema de la confianza es un aspecto psicológico de gran magnitud en los mercados financieros y, por lo tanto, una reacción rápida mediante inyecciones de capital por parte de la Unión Europea hubiera contribuido a suavizar, también, la crisis en España.

Portugal, Italia y Francia no tenían auge económico en los años anteriores de la crisis subprime de EE.UU. En el caso de Portugal, la desconfianza que le pegó a España afectó también al país lusitano. Los agentes financieros ya no diferenciaron entre los países de la península ibérica. Fue una reacción en cadena y la pregunta sería hasta qué punto se puede justificar la desconfianza con hechos reales, relacionados con problemas estructurales, en el país.

Italia es un país con permanentes problemas para financiar su presupuesto. El déficit exagerado en muchos años bajo los límites de Maastricht y su deuda soberana alcanza niveles similares como en Grecia. Sin embargo, los mercados financieros confiaban más en Italia que en Grecia posiblemente por el hecho de que estos números problemáticos fueran conocidos. Italia fue llevado al borde de perder el acceso a nuevos capitales por expresiones de no pagar la deuda, promesas hechas generalmente por candidatos políticos para un proselitismo electoral. Por el contrario, Italia goza de cierta confianza por parte de los agentes financieros debido a que ellos consideran que el país romano, país fundador del proyecto europeo, es demasiado grande para salir de la zona euro.

Con respecto a este país, el nerviosismo y la fuga de capital por expresiones de no pagar la deuda por parte de candidatos políticos puede ser aliviado por inyecciones de capital, siempre y cuando, el compromiso del país de cumplir con su deuda no se pone en duda. El problema de desconfianza de los agentes financieros generado por los déficits presupuestales

permanentes por encima del límite de Maastricht y de la deuda soberana que exagera en mucho el límite de Maastricht y a la par llevando a tasas de interés mayores para la deuda italiana, no se puede resolver con políticas anticíclicas. La solución, en este caso, es realmente un gasto gubernamental más eficiente (Schlamp, 2017) y no el incremento del gasto del Estado, financiado por terceros.

Sobre Francia se puede señalar casi lo mismo que sobre Italia, sin embargo, con una magnitud menor. También el país galo tiene que promover ciertas reformas estructurales (Heyer, 2017). La percepción de los agentes financieros sobre su economía se parece un poco a la situación de Italia, sin embargo, Francia tiene una mayor reputación y, por tanto, sus costos de refinanciamiento son menores que los de Italia, pero por encima de los de los países con economías buenas.

Francia padece también el problema de gastar permanentemente por encima de los criterios de Maastricht. Antes de la moneda única, Francia tenía que devaluar frecuentemente su moneda nacional en relación al marco alemán (Pernice, 2002), lo cual generaba cada vez una crisis económica, y tasas de interés para financiar su deuda soberana más altas que en Alemania. Precisamente, estos problemas fueron otra de las razones por las que Francia promovió la moneda única, para gozar de una moneda fuerte (sin la necesidad de devaluaciones y crisis económicas permanentes)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Frecuentemente se argumenta que Alemania tenía la iniciativa de introducir el Euro para dominar el continente europeo y convertirse en poder hegemónico. La realidad es al revés: para Alemania fue desde el inicio importante que una unión monetaria sería el último elemento en un proceso de integración, siempre y cuando, los países miembros alcancen antes niveles económicos similares y exista una unión política más avanzada (Bundesbank, 1990). Para Francia, la moneda única fue instrumento para promover la convergencia y, por tanto, busco la instalación del Euro en un momento más

El último país que pertenece a este grupo es Finlandia. Un país del cual no se habla mucho y cuya crisis no fue generada por la crisis subprime en EE.UU., sino por:

1. La crisis de transición en la Federación Rusa (su socio comercial más importante),
2. El derrumbe de su empresa dominante NOKIA por haber perdido el liderazgo en la producción de celulares y
3. Una crisis en la industria forestal.

Todos estos problemas se pueden subsumir bajo la noción del choque asimétrico, sin embargo, Finlandia tenía y tiene una buena reputación en los mercados financieros y, por tanto, no hubo una fuga de capital como resultado de estos desvíos económicos. El país nórdico no fue afectado por un sudden-stop, tampoco, cayó en una trampa de liquidez y, consecuentemente, una política de inyección de capital no hubiera resuelto el problema. Por el contrario, este país tendría que reorientarse hacia otros mercados para lo cual un mayor gasto gubernamental puede ayudar. Finlandia, a diferencia de los demás, tenía y tiene un presupuesto en buenas condiciones y es capaz de financiar su reorientación mediante recursos propios.

Este pequeño resumen, de las diferentes causas de la crisis en cada país, demuestra que las respuestas tienen que ser diferentes también.

Solamente en algunos casos (Grecia, Irlanda y, quizás, España), los temas del sudden-stop y de la trampa de liquidez fueron de relevancia. En los otros casos (Portugal, Italia, Francia, Finlandia y Grecia), sería importante de realizar políticas enfocadas a la reestructuración y a mejorar la eficiencia del gasto público.

rápido. Francia logró de convencer a Alemania de instalar el Euro gracias a sus esfuerzos diplomáticos y mediante la condición de aceptar la unificación alemana en 1990 bajo el compromiso de iniciar el proyecto del Euro (Spiegel, 2010/Soros, 2014).

Lo que tuvieron en común estos países fue que la respuesta requería de fondos y por lo mismo una mayor posibilidad de endeudarse hubiera facilitado resolver los problemas o, por el contrario, hubiera frenado las reformas estructurales. Las políticas económicas posteriores a la crisis demuestran que países que promovieron reformas estructurales salieron más robustos de la crisis que otros que se negaron a hacerlo (Kirkegaard, 2018). El riesgo de irse al acceso de nuevo capital (mayor deuda o inyecciones adicionales) es que políticos irresponsables desplazan reformas estructurales necesarias por razones electorales.

### III. Los criterios de Maastricht como baluarte de asegurar la estabilidad del euro

Mientras por un lado existen países con problemas los cuales fueron, en su mayoría, afectados por choques asimétricos, pero por causas y momentos diferentes, existen países con economías dinámicas entre las cuales se encuentran los Países Bajos, Bélgica, Austria, los países Bálticos, Eslovenia, Eslovaquia y Alemania.

Bélgica y Austria fueron mencionados como posibles candidatos de crisis generadas por fugas de capital. En el caso de Bélgica, la preocupación de los agentes financieros fue alimentado por su alto nivel de deuda soberana que sobrepasaba el límite de Maastricht.

Sin embargo, el país belga logró retener la confianza por la dinámica de su economía y la ausencia de problemas concretos. Este caso comprueba que el nivel de la deuda soberana por sí solo no es causa de desconfianza, algo que lo comprueba a nivel internacional es el caso de Estados Unidos cuya deuda sobrepasa 100% y el de Japón cuyo nivel es de más de 200% del PIB nacional.

Austria, cuyos valores macroeconómicos son muy buenos, generó algo de desconfianza

cuando se percató de la alta exposición de sus bancos en las economías de Europa-Central.

En el momento, cuando las economías de esta región entraron en un proceso de enfriamiento económico, crecieron las preocupaciones de la quiebra de uno u otro banco austriaco. No obstante, estos temores se esfumaron con el tiempo.

Los Países Bajos gozan de una economía en pleno auge, similar como Bélgica, Austria, Alemania, gracias a capacidad exportadora y competitividad a nivel internacional.

Los países Bálticos, Eslovenia y Eslovaquia son economías pequeñas con alta orientación a las exportaciones sin problemas estructurales.

Todos estos países tienen situaciones presupuestales favorables, también, por su reciente independencia. Ellos empezaron su vida nacional con un nivel de deuda soberana en cero.

Además, sus Estados de bienestar no tienen los niveles avanzados como si lo tienen en los países más al occidente de la Unión Europea y, por tanto, sus gastos para programas sociales son todavía más reducidos.

Alemania, la economía más grande, goza, como ya se mencionó, de una buena economía. Su éxito tiene que ver con la alta especialización y su capacidad exportadora no solamente a los socios de la zona euro, sino mucho más a países con altas tasas de crecimiento.

Actualmente, su éxito exportador está relacionado con una oferta de productos, los cuales son en la mayoría maquinaria, coches de lujo y productos químicos. Productos que tienen gran demanda en países con alto crecimiento económico.

Especialmente las máquinas se venden a los países cuyas economías crecen. Precisamente, por esta estructura de oferta exportadora, la crisis subprime tuvo un impacto más profundo en el país germánico.

En este momento, Alemania aplicó una política anticíclica sin rebasar los límites de Maastricht.<sup>2</sup> Casi todos los países con situaciones económicas buenas en la actualidad aplicaron políticas anticíclicas después de la crisis subprime, sin embargo, no rebasaron los límites de Maastricht y, por lo tanto, no tuvieron que enfrentar críticas externas.

La crítica no es sobre la pregunta: aplicar políticas anticíclicas ¿sí o no?, sino, sobre el límite del endeudamiento para financiar estas políticas. Los criterios de Maastricht (déficit presupuestal máximo de 3% del PIB y deuda soberana de máximo 60% del PIB) representan un límite a políticas anticíclicas siempre y cuando el país ya opera en estos toques o los rebasa.

Frecuentemente, se pone en duda la vigencia de estos límites (Stiglitz, 2002) y se critica que estos límites impiden políticas de gasto expansionistas en momentos de crisis (Girón/Solorza, 2013/Huerta, 2014/Stiglitz, 2016).

La preocupación de los países con políticas presupuestales conservadores es que los países con problemas buscan resolver los problemas estructurales de sus economías mediante el incremento del gasto público. La percepción general es que un gasto público por encima de los ingresos genere inflación. A nivel de la teoría económica esto se lee de la manera que un gasto gubernamental genera cuellos de botella en el suministro de bienes y, consecuentemente, provoca un mayor incremento de los precios.

Muchos de los países que tienen problemas ahora, los tenían también en los años antes de la introducción de la moneda única.<sup>3</sup> Antes del euro, estos países buscaban resolver sus problemas económicos mediante el incremento del gasto público por encima de sus ingresos, incrementando su endeudamiento. El resultado eran tasas de inflación mayores, tasas de interés más altas, devaluaciones recurrentes y una dinámica de crecimiento económico más lento.

La inflación conduce a la pérdida de competitividad de mercancías nacionales en mercados internacionales, sencillamente por el hecho de que se tenía que cobrar más para cubrir los gastos mayores como salarios más altos. Por el lado de las importaciones se puede destacar que, en países con tasas de inflación más altas, los bienes del resto del mundo se vuelven más atractivos en el mercado local y desplazan a la producción nacional. Para corregir estos impactos negativos sobre la balanza de pagos, el país correspondiente devaluó su moneda nacional y, de repente, las exportaciones subieron y las importaciones bajaron. Sin embargo, estas políticas de devaluación no resolvieron los problemas estructurales de la economía local, por el contrario, se generaba una inflación importada, debido a que, frecuentemente, un país no puede renunciar a muchas importaciones debido a que son componentes e insumos necesarios para bienes que se produce a nivel nacional y se exporta.

Además, las mayores tasas de inflación resultaban en tasas de interés más altas.

La gran esperanza de los países, con problemas inflacionarios, fue que, con la introducción del euro, ellos se deshagan del problema de devaluaciones frecuentes y gocen también tasas de interés menores como en los países con políticas presupuestales más estrictas.

Precisamente, así fue, al menos en la primera década de la existencia del euro, es decir, hasta la crisis subprime y sus impactos asimétricos en diferentes países de la zona euro.

2 Cinco años antes de la crisis subprime, en 2003, el gobierno socialdemócrata de Schröder realizó una reforma estructural, denominada <Agenda 2010>, en la cual se recortó transferencias sociales y promovió la responsabilidad individual. La Agenda 2010 fue la respuesta del gobierno a una crisis económica al principio del segundo milenio, causado también por un tipo de cambio de entrada al euro en 1999 ligeramente sobrevaluado y el incumplimiento de Alemania de los límites de Maastricht en 2003 (Pretz, 2013). Precisamente, esta reforma es criticada frecuentemente por ser una política al estilo beggar thy neighbour, es decir, empobrecer al vecino (Huerta, 2014 y Stiglitz 2016)

3 Para el caso de Francia (Pernice, 2002) y otros países (Trading economics, 2018).

Los países que salieron bien de la crisis acusan a los países con problemas de que éstos no se deben resolver con un gasto público mayor debido a que esto como pasó en los tiempos antes de euro condujera simplemente a una mayor inflación y, ahora, no solamente en el país con problemas, sino la inflación tocaría a todos, lo cual ellos rechazan por completo

Como consecuencia se tiene que reconocer que el proyecto de una moneda única a nivel de la zona euro con países autónomos no es viable. Así, cualquier choque asimétrico, habrá seguramente más en el futuro, conducirá a una crisis prolongada en el país correspondiente hasta que las fuerzas del mercado arreglen el problema. Se regresaría a una situación de antes de las ideas de Keynes, de reactivar la actividad económica mediante el incremento del gasto gubernamental, especialmente para los países cuyos déficits presupuestales y deudas soberanas se encuentren en los topes o por encima de los criterios de Maastricht.

#### IV. Posible solución al empate de la política fiscal en la zona euro

La fórmula sencilla sería dividir la zona euro en dos (Henkel, 2010; Sinn, 2014; Soros, 2014 y Stiglitz, 2016), una moneda común para países que requieren una política expansionista y otra para países que rechazan esta política expansionista. En una situación con mercados abiertos, la región con políticas presupuestales más laxas sufrirá una mayor inflación y, por tanto, una salida de capital. En el caso de tipos de cambio fijos, la salida de capital sería muy alto en momentos de posibles devaluaciones.

Abandonar el euro y tener tipos de cambios fijos como era en los años del Sistema Monetario Europeo (1979-1999) o la Serpiente Europea (1973-1979) no puede ser una solución.

Exactamente, por evitar la posibilidad de una devaluación y las grandes ganancias para especuladores se introdujo el euro. Un sistema con tipos de cambio flexible entre los numerosos países europeos tampoco hace mucho sentido y reduciría la división del trabajo a nivel europeo con la consecuencia de menores niveles de bienestar.

El euro como moneda única es una consecuencia de los problemas de permanentes devaluaciones durante el tiempo del Sistema Monetario Europeo. Los sistemas de tipo de cambio fijo fueron instalados por los europeos en respuesta al quiebre del Sistema de Bretton Woods y para evitar los vaivenes de los flujos de capital especulativos. Tener una moneda común es una consecuencia lógica de la inestabilidad financiera que pueden generar flujos de capital especulativos, especialmente cuando los agentes financieros vislumbran políticas presupuestales más laxas en ciertos países.

Por lo tanto, uno puede argumentar que países con políticas presupuestales serias no tendrían problemas con flujos de capital especulativo. Los perjudicados serían los países con políticas presupuestales laxas debido la esperanza de los agentes financieros de hacer grandes ganancias en momentos de devaluaciones.

La solución no puede ser la salida de un país y la devaluación de su nueva moneda local, debido a que esto se tomaría como señal a los agentes financieros, indicando que especular en contra de un país miembro será recompensado por grandes ganancias. La única solución para los países con políticas presupuestales laxas, independiente de si tienen un régimen de tipo de cambio fijo o son parte de una moneda única es de encaminarse a un gasto responsable y eficiente.

Así la argumentación de los países con políticas presupuestales responsables, sin embargo, el problema no es siempre de esta índole.

Especialmente, cuando se trata de una trampa de liquidez, como resultado de un choque asimétrico, una política responsable del gasto público no es una solución adecuada. Como se analizó en las partes anteriores, muchos países tenían, antes de su crisis, políticas presupuestales responsables, sin embargo, el choque asimétrico y la fuga de capitales les cerró el acceso al refinanciamiento a tasas de interés aceptables. En una situación así, países con sus propias monedas y bancos centrales nacionales sencillamente imprimen billetes y sobrepasan la escasez de capital. Eso fue la solución que dio Estados Unidos a la crisis subprime, no obstante, un país miembro de una moneda común no puede hacer esto. Por el contrario, este país está condenado de solicitar ayuda financiero de una institución ajena de su control como el FMI o de otros países.

La Unión Europea no fue preparada a un problema de esta índole y, por tanto, fue incapaz de reaccionar inmediatamente. En los años posteriores a la crisis, la Unión Europea cambió su legislación y creó varios fondos para el rescate económico, como por ejemplo el Mecanismo de Estabilidad Económica (MEDE). El punto crítico es que estos fondos funcionan como el FMI, es decir, un país en crisis tiene que solicitar la ayuda financiera y aceptar condiciones impuestos por esta institución. Los políticos nacionales no tienen la posibilidad de esquivar reformas estructurales mediante el estímulo de la actividad económica, instruyendo a “su” banco central incrementar la masa monetaria. La desventaja es que este proceso de solicitar fondos requiere la aprobación de los demás socios (es burocrático) y tarda mucho tiempo, tiempo que los especuladores no esperan. Precisamente, las dinámicas en los mercados financieros son veloces y requieren, a veces, reacciones rápidas. Otro punto crítico es que el MEDE como fondo de rescate tiene un

capital limitado y la pregunta es ¿Qué pasaría si un país grande cae en cesación de pagos cuando le afecta un *sudden stop*? Un país grande al estilo de Estados Unidos sencillamente instruyó a su banco central de incrementar su masa monetaria y a los especuladores les quedó claro que este país cumple con sus pagos.

La solución, en el caso de la zona euro sería autorizar al BCE de incrementar la masa monetaria en momentos clave, así como lo hizo el 26 de junio de 2012 cuando Draghi, el presidente del BCE anunció que haría todo para rescatar al euro y el BCE anunció su disposición de comprar papeles de deuda de los países con problemas sin límite, completamente en contradicción con el marco legislativo que rige a esta institución.<sup>4</sup>

Stiglitz (2016) y Piketty (2015) argumentan que el problema de la zona euro es que no tiene una unión política, es decir, una entidad supranacional que sea capaz de canalizar capitales a regiones/países con problemas. A la zona euro le falta una mayor integración en temas fiscales. De nuevo, el ejemplo es EE.UU., un país con un fuerte gobierno central cuyo presupuesto corresponde a más o menos 30% del PIB y, por tanto, es capaz de canalizar fondos a regiones o industrias con problemas.

En realidad, cualquier Estado realiza políticas de cobro de regiones/industrias más avanzadas y asigna estos recursos a regiones/industrias menos avanzadas bajo un esquema de promover la modernización e incremento de la productividad mediante un cambio estructural.

En el caso negativo, es decir, de políticas de redistribución menos eficiente, estas asignaciones solamente alivian los problemas, pero no logran de corregirlos.

4 Sencillamente el anuncio del jefe del BCE fue suficiente de calmar a los mercados financieros. Desde entonces, el BCE no compra papeles de deuda por encima de ciertos límites (Breugel, 2018).

Con respecto de la UE, el presupuesto de la comisión alcanza solamente a uno por ciento del PIB regional. Con un presupuesto tan reducido, políticas de rescate regional no son posibles. Este presupuesto se canaliza a los fondos estructurales para inducir cambios en los países miembros al estilo Plan Marshall en la posguerra, no obstante, sus volúmenes son muy pequeños. Consecuentemente, Stiglitz (2016) y Piketty (2015) señalan que los países miembros deberían ceder más recursos a la UE para hacer posible una política de rescate en caso de choques asimétricos.

Observando la situación actual de la Unión Europea, no parece viable debido a que los países miembros están muy celosos de permanecer con su soberanía fiscal. No en balde, temas fiscales son áreas de responsabilidad exclusiva de los países miembros (Artículos 3 a 6 del Tratado de Funcionamiento de la UE (Bpb, 2008). Los presupuestos de los países miembros corresponden entre 26% (Irlanda) a 56% (Francia) del PIB nacional<sup>5</sup> y, por el contrario, el presupuesto de la UE a solamente 1% del PIB regional. En el pasado, exigencias del Parlamento Europeo para incrementar el presupuesto de la UE fueron siempre rechazadas por el Consejo Europeo.

La historia de la UE es una historia de ceder soberanía de los países miembros a las instituciones supranacionales de la UE, sin embargo, en temas fiscales, los países miembros no están dispuestos de ceder soberanía.

También, las ideas del actual presidente francés, Macron, de instalar una secretaría de hacienda a nivel de la zona euro esquivan el tema de dotación de recursos para esta institución.

5 Cuando se menciona al presupuesto en relación al PIB, se refiere a todos los gastos (incluyendo empresas estatales y entidades paraestatales como sistemas de seguridad social) en relación al PIB (Statista, 2018).

Sus propuestas no contienen cifras del volumen en que porcentaje el país galo estaría dispuesto a renunciar a ingresos fiscales para canalizarlos directamente a esta secretaría de hacienda (Macron, 2017).

Frecuentemente, surge la idea de que los países europeos deberían avanzar hacia una federación, sin embargo, en temas fiscales que es uno de los atributos más importantes de un Estado, no parece que exista una disposición de ceder este derecho a una institución supranacional, al menos hasta ahora.

Precisamente, por esta razón, los Criterios de Maastricht son tan importantes debido a que se trata del compromiso máximo posible.

Lo ingenioso de estos acuerdos es que dejan la soberanía a los países miembros y les obligan a cumplir solamente con un número reducido de reglas. Los Criterios de Maastricht fueron la respuesta genial al deseo de los países miembros de continuar con una política fiscal autónoma y gozar de las ventajas de una moneda única.

Las ideas de centralizar la política fiscal no son factibles debido al “egoísmo” presupuestal de los países miembros. Por lo tanto, la solución máxima fue de limitar a los países miembros en su quehacer fiscal a ciertas reglas, es decir, los Criterios de Maastricht de no incurrir a un déficit mayor de 3% y incrementar la deuda soberana a más de 60% del PIB nacional nada más.

Los Criterios de Maastricht como baluarte para evitar políticas presupuestales laxas, también, son una garantía de autonomía presupuestal, siempre y cuando, los países miembros estén de acuerdo y cumplan con los límites.

Debido a este compromiso, es decir, cada país actúa por su cuenta y respeta los Criterios de Maastricht, impide reaccionar adecuadamente a choques asimétricos y fenómenos de sudden-stop en los mercados financieros, la UE debería pensar en un esquema de facilitar el acceso rápido al capital.

## Conclusiones

Desde hace varios años, la moneda única de la zona euro enfrenta problemas por su incapacidad de reaccionar rápidamente a choques asimétricos que provocan la salida de capital de ciertos países miembros. Este fenómeno de *sudden-stop* en los flujos financieros generó problemas más amplios en algunos países miembros.

Por el hecho, de que los países miembros de la zona euro renunciaron a las posibilidades de devaluar su moneda nacional y de utilizar su banco central como prestamista de última instancia perdieron instrumentos de calmar los ataques especulativos en su contra.

Los responsables de la zona euro todavía debaten sobre la forma adecuada de reaccionar ante situaciones de *sudden-stop* y enfrentar a los intereses de especuladores.

Un grupo de países (aquellos que sufrieron ataques especulativos y un *sudden-stop* de nuevos capitales) abogan por un mecanismo de acceso a nuevos fondos.

Los países que se caracterizaron por políticas presupuestales más conservadoras argumentan que la mejor manera de evitar los ataques especulativos es una política de gasto gubernamental cuidadosa.

Parece que aquí se enfrentan dos posiciones opuestas, sin embargo, se argumenta en este artículo que no son opuestas en el sentido de gastar más o gastar menos, sino que se trata de políticas fiscales complementarias.

Para entender las posiciones, se realizó un análisis de la crisis del euro, entrando brevemente a las situaciones particulares de los países. En resumen, se puede señalar que las crisis fueron puestas al ojo del público en general por la crisis subprime en.

No obstante, se tiene que reconocer que cada país enfrentó una situación distinta (a veces existieron ciertas similitudes).

Todas estas crisis se pueden describir como choques asimétricos debido a que cada país fue afectado de diferente manera.

## Bibliografía

- Barro, Robert J. y Sala-i-Martin, Xavier (1990) Convergence across States and Regions, en: Brookings Papers on Economic Activity, vol. 1, pp. 107-182, consultado en: <https://pdfs.semanticscholar.org/8105/27ecfcc428dc8524ffc55ea4d96e7ec42e5.pdf>
- Bleise, Marc (2012) Lang lebe der Euro – Warum wir für unsere Währung auf die Straße gehen sollten. Stuttgart: Süddeutsche Zeitung.
- Bpb (2008) *Vertrag von Lissabon*. Bonn: Bundeszentrale für Politische Bildung.
- Breugel (2018) The bond market consequences of Mr. Draghi. Bruselas, Breugel-Org, consultado: <http://bruegel.org/2012/09/the-bond-market-consequences-of-mr-draghi/>
- Bundesbank (1990) Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa. en: Monatsbericht, octubre, pp. 41-45, Frankfurt Meno, Deutsche Bundesbank,
- Calvo, Guillermo A. (2003) Explaining Sudden Stop, Growth Collapse and BOP Crisis: The Case of Distortionary Output Taxes. en: IMF Staff Papers, Vol. 50, Special Issue, IMF, Washington DC, IMF, pp.1-20, consultado en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/pdf/calvo.pdf>
- Comisión Europea (2011) Der Euro bringt uns allen Vorteile – eine Währung viele Chancen. Bruselas: Comisión Europea.
- Comisión Europea (2018) La unión económica y monetaria y el euro. Bruselas: Europe Direct Aragón, consultado en: [https://www.aragon.es/estaticos/GobiernoAragon/Departamentos/PresidenciaJusticia/Areas/PJ\\_04\\_Informacion\\_de\\_la%20Union\\_europea/01\\_Europe\\_Direct\\_Aragon/Publicaciones%20de%20la%20Uni%C3%B3n%20Europea/La%20uni%C3%B3n%20econ%C3%B3mica%20y%20monetaria%20y%20el%20euro.C.pdf](https://www.aragon.es/estaticos/GobiernoAragon/Departamentos/PresidenciaJusticia/Areas/PJ_04_Informacion_de_la%20Union_europea/01_Europe_Direct_Aragon/Publicaciones%20de%20la%20Uni%C3%B3n%20Europea/La%20uni%C3%B3n%20econ%C3%B3mica%20y%20monetaria%20y%20el%20euro.C.pdf)
- EurLex (2018) Artículo 140 del Tratado de Lisboa. Lisboa: Comisión de la UE, consultado en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A12016E140>
- Farvaque, Etienne (2010) *La Banque centrale européenne*. Paris: Reperes.
- Grirón Alicia y Marcia Solorza (2013) *Europa deudas soberanas y financiarización*. México: UNAM/IIE.
- Hankel, Wilhelm / Wilhelm Nölling / Karl Albrecht Schachtschneider y Joachim Starbatty (2001) *Die Euro Illusion – Ist Europa noch zu retten?* Hamburgo: rororo.
- Henkel, Hans-Olaf (2010) *Rettet Unser Geld*. Múnich: Heyne
- Heyer, Julia Amalia (2017) Absolute Mehrheit in Frankreich–Was Macron jetzt anpacken muss. Spiegel-Online, 19.06.2017, Hamburgo, consultado: <http://www.spiegel.de/politik/ausland/emmanuel-macron-mit-absoluter-mehrheit-in-frankreich-er-muss-liefern-analyse-a-1152903.html>

- Huerta González, Arturo (2014) *Unión Monetaria y crisis de la zona euro*. México: UNAM-Facultad de Economía.
- Kirkegaard, Jacob Funk (2018) Spain and Italy – Roads taken and not taken. Washington PIIIE, consultado: <https://piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/spain-and-italy-roads-taken-and-not-taken>
- Macron, Emmanuel (2017) *Revolution*. Kehl am Rhin: Morstadt.
- Mundell, Robert A. (1961) A theory of Optimum Currency Areas, en: *The American Economic Review*, Vo. 4, pp. 657-665.
- Pernice, Lars (2002) El Euro nueva moneda en Europa. En: *Economía Informa*, No. 304, febrero, México: UNAM-Facultad de Economía.
- Pernice, Lars (2017) El impacto de la Unión Económica, Monetaria y Social (UEM&S) de 1990 sobre la economía de Alemania Oriental (1990-2015), Tesis de doctorado, México, UNAM-Facultad de Economía, consultado: <http://www.paginaspersonales.unam.mx/files/1557/tesis.pdf>
- Piketty, Thomas (2015) *Die Schlacht um den Euro*. Múnich: C.H.Beck.
- Pretz, Florian (2013) Zehn Jahre “Agenda 2010” – eine Reform mit Wirkungen und Nebenwirkungen. Berlín, ARD-Tagesschau, consultado: <https://www.tagesschau.de/inland/agendazwanzigzehn-hintergrund100.html>
- Schlamp, Hans-Jürgen (2017) Wirtschaftskrise in Italien – Europas neuer grosser Wackelkandidat”, en: Spiegel-Online, 13.06.2017, Hamburgo, consultado: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/italien-in-der-wirtschaftskrise-europas-neuer-wackelkandidat-a-1151607.html>
- Sinn, Hans-Werner (2014) *Gefangen im Euro*. Múnich: redline
- Soros, George (2014) *The tragedy of the European Union – Desintegration or Revival?* New York: Public Affairs.
- Spiegel (2010) Der Preis der Einheit. En: *Der Spiegel*, 27.09.2010, Hamburgo: Spiegelverlag, consultado: <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-73989788.html>
- Statista (2018) Europäische Union – Staatsquoten in den Mitgliedsstaaten im Jahr 2017. Hamburgo, Das Statistik-Portal, consultado: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/6769/umfrage/staatsquoten-der-eulaender/>
- Stiglitz, Joseph (2002) *Globalization and its Discontents*. New York: W.W. Norton & Company
- Stiglitz, Joseph (2016) *The Euro – How a common currency threatens the future of Europe*. New York: W.W. Norton & Company.
- Trading economics (2018) *Datos macroeconómicos de varios países*. En: Trading Economics Online, Consultado: <https://es.tradingeconomics.com/italy/inflation-cpi>
- Varoufakis, Yanis / Stuart Holland y James K. Galbraith (2015) *A Modest Proposal for Resolving the Eurozone Crisis / Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise*. Múnich: Kunstman.