

Unión Monetaria y crisis de la zona Euro

Arturo Huerta González

Jorge Alberto López Arévalo

El libro de Arturo Huerta se encuentra organizado en tres capítulos, los cuales representan ámbitos de análisis y reflexión claramente diferenciables y sirven para articular los trabajos del autor.

El primer capítulo se ocupa de estudiar la moneda única y la crisis de la zona euro; el segundo, las políticas de ajuste y, por último, el tercero trata planteamientos para la salida de la zona euro.

El autor analiza los porqués de la crisis de la zona euro, compuesta por 17 países de Europa y de las políticas de ajuste que están instrumentando y cómo no han contribuido a salir de la crisis, recuperar el crecimiento y generar empleo. Se sostiene que la moneda única no ha funcionado como se esperaba dadas las desigualdades productivas y cómo éstas se manifiestan en déficit de comercio exterior, altos niveles de endeudamiento para financiarlo y que el único país victorioso es Alemania.

Nos dice Huerta que los superávit de Alemania son los déficit de la periferia europea. Si Alemania no incrementa el gasto público, los salarios de sus trabajadores para incrementar sus importaciones de los países deficitarios no hay posibilidad de que éstos crezcan, reducir su déficit y pagar su deuda. Ello obliga a que los países deficitarios tengan que pagar con

activos, lo que permite a Alemania apropiarse de sectores estratégicos de los países deudores. Es decir, Alemania lo que no pudo hacer con las dos guerras mundiales lo está logrando a partir de la Unión Europea, apropiarse de activos y del amplio mercado europeo.

Nos dice Huerta que eso evidencia la insustentabilidad de la moneda única, tanto por los problemas que origina, como porque la mayoría de países no tiene condiciones internas para proseguir dentro de la unión monetaria. Siendo así, la crisis ha cuestionado y visibilizado el papel desempeñado por el Banco Central Europeo (BCE) en el sentido de que no compra deuda pública en forma directa a los gobiernos de los países miembros, lo cual los obliga ir a los mercados de dinero a colocar deuda y pagar tasas de interés impuestas por éstos, que es mayor que la establecida por el BCE, acentuando así los problemas de financiamiento del sector público y privado. Se ha propuesto que el BCE compre deuda en forma directa a los gobiernos endeudados para así bajar el costo de la deuda pública y se pueda flexibilizar la política fiscal a favor del crecimiento. En el mismo sentido está la demanda de eurobonos, que tengan el aval de los grandes países, para así contribuir a disminuir la tasa de interés y mejorar

el financiamiento de los gobiernos. También se ha propuesto que se cree una unión fiscal y mayor presupuesto para que los gobiernos puedan flexibilizar su gasto público y crecer. Sin embargo, Alemania se ha opuesto a tales políticas por considerar que puedan derivar en presiones inflacionarias y debilitamiento del euro, así como caer en mayores problemas de endeudamiento.

Al no trabajar con moneda propia, al no poder emitir, y devaluarla, están obligados a ajustar sus finanzas en relación con sus ingresos tributarios, condenándose a políticas restrictivas, de aumentos de los impuestos y disminución del gasto, con las consecuencias recesivas y de alto desempleo que se están dando.

Huerta, apoyándose en Hudson (2011), nos dice que al BCE sólo le dieron autoridad sobre el control de la inflación y la estabilidad del euro, pero no para ser prestamista de última instancia. El BCE puede comprar deuda pública sólo indirectamente por medio de los bancos comerciales. Nos dice Huerta, apoyándose en Hudson, la banca central le presta a la comercial para que ésta le preste al gobierno, y gane con ello, y en cambio no se permite que el BCE preste directamente al gobierno por considerar que sería inflacionario. El BCE funciona a favor de financiar y enriquecer a la banca comercial, pero no a los gobiernos.

Nos recalca Huerta que los artífices de la Unión Monetaria Europea (UME) consideraron que mediante los bajos déficit fiscales, y baja relación deuda/PIB como se estableció en Maastricht se evitaría presiones de demanda que comprometieran las condiciones de estabilidad financiera dentro de la zona euro. Sin embargo, nos dice que tal postura implica desconocer que finalmente las condiciones productivas y competitivas determinan el comportamiento del sector externo, así como del financiero y de las economías, y en consecuencia la viabilidad de que se mantenga o no la moneda única en países disímiles. La operatividad de la moneda única demanda homogeneidad, no sólo en los déficit fiscales, y en la baja relación deuda/PIB, sino sobre todo en los niveles de productividad y competitividad entre los países miembros, situación que no estaba presente.

El déficit de comercio exterior y el creciente endeudamiento en que incurren los países periféricos de la zona euro es, en buena medida, por trabajar con moneda única. No pueden devaluar, no tienen control de la moneda, y por consiguiente, no pueden contrarrestar los diferenciales de costos existentes, sobre todo con Alemania. Cuando Maastricht no estaban dadas todas las condiciones productivas, financieras y macroeconómicas para trabajar con moneda única.

Es decir, el déficit del sector público se disparó como resultado de la crisis, que restringió la actividad económica, la captación tributaria e incrementó las tasas de interés y el costo de la deuda, el monto de ésta y la relación de endeudamiento, la cual aumenta tanto porque la deuda crece como porque el PIB crece menos o decrece.

La relación de la deuda externa respecto a las exportaciones de bienes y servicios se ha incrementado, reflejando que la deuda ha crecido más que la capacidad de pago, llevando a las empresas y países a contratar más deuda para pagar deuda (efecto ponzi), lo que aumenta el peso de la misma así como su relación con respecto al PIB y las exportaciones de bienes y servicios.

Huerta, apoyándose en Randal Wray, nos señala que en la UME la política fiscal fue separada de la moneda. Se separó la política monetaria de la política fiscal a fin de que los gobiernos no recurran a la emisión de moneda para financiar su déficit fiscal, y obligarlos así a trabajar con bajo déficit fiscal para no comprometer la estabilidad de la moneda y reducir la participación del Estado en la economía. Ello porque se parte del principio convencional de que al no tener el control de la moneda y con restricciones fiscales sería viable trabajar con moneda única entre los países de la zona euro. Sin embargo, al no tener

control de la moneda, la capacidad de gasto de los gobiernos depende de la recaudación fiscal o de la emisión de deuda, ya que no pueden monetizar el déficit, por lo que pasan a estar a merced de los mercados financieros, pues, como vimos, el BCE no puede comprar en forma directa deuda. Al aumentar el monto de ésta, se disminuye el grado crediticio de los gobiernos, presionando las tasas de interés y las finanzas públicas. En cambio en Estados Unidos la tasa de interés de la deuda pública es determinada por la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés), y es más baja que predominante en la zona euro debido a que el gobierno tiene capacidad de pago porque contiene el control de su moneda. Nos dice: La FED siempre fija la tasa de interés por debajo del crecimiento económico, por lo que el pago de la deuda no representa una carga, ya que la recaudación tributaria crece más que dicho pago. Los ingresos tributarios deben crecer en mayor proporción que el pago del servicio de la deuda, a fin de abonar al principal, y reducir el monto de la deuda. En la Unión Europea eso no ocurre sino que se procede a aumentar impuestos, disminuir salarios incluso en términos nominales y restringir el gasto público, todo lo cual atenta contra la actividad económica y sobre la captación tributaria, ya que ésta depende del ingreso nacional, y por eso no se logra el superávit fiscal

buscado. Si eso no sucede deben seguir colocando deuda en el mercado financiero, a mayor tasa de interés, agravando así el déficit fiscal y los niveles de endeudamiento.

La oferta interna de ahorro neto no es suficiente para financiar el proceso de inversión en la zona euro, no obstante que exista “neutralidad” del sector público (es decir, el presupuesto público se pueda equilibrar por la disminución del gasto). Por eso se hace necesario recurrir al ahorro externo para reforzar el proceso de inversión interno del sector privado. Esta situación se produce en virtud de que los países de la periferia europea transfieren gran parte de los excedentes que genera mediante el servicio de la deuda externa.

El hecho de que en los países de la periferia europea el déficit de cuenta corriente se haya convertido en “estructural” significa que esos países no lograrán salir de este círculo vicioso y que la necesidad de financiamiento externo se convierte en permanente. Eso es un factor de crisis, pues cuando un factor exógeno adverso (por ejemplo, aumento de las tasas de interés en los mercados internacionales de capitales) rompe el supuesto equilibrio y en condiciones de crecimiento no se puede sostener. En síntesis, nos dice el autor, las políticas impuestas por el acuerdo de Maastricht no fueron suficientes para mantener la estabilidad económica y que los mayores déficit

fiscales y de endeudamiento fueron resultado de la crisis, no causa de ésta, debido a que la relación causal va del lento crecimiento a la deuda y no a la inversa, como dicen los ortodoxos.

Huerta nos dice que Estados Unidos pudo retomar el crecimiento en 2010 debido a que es soberano en su moneda y fue resultado de los estímulos monetarios y fiscales que implementaron. Se teme que los estímulos y déficit fiscales se traduzcan en presiones inflacionarias, pero es infundado pues en contexto recesivo y con capacidad ociosa no se presentan presiones inflacionarias. Sin embargo, los estímulos fiscales tienen eficacia en el corto plazo debido a que en contextos de economía abierta propician que el gasto público no tenga un fuerte efecto multiplicador interno.

En Estados Unidos los mercados de bonos no controlan la tasa de interés porque una ley establece que la tasa de interés tiene que estar por abajo del crecimiento del PIB. La FED mantiene tasas de interés cercanas a cero, a las cuales puede pedir prestado la banca comercial, teniendo acceso a fondos líquidos a ningún costo. Además, la FED compra bonos del Tesoro a largo plazo a los bancos para que tengan liquidez, y para bajar la tasa de interés. Es así como Estados Unidos tiene una tarjeta de crédito ilimitada para incurrir en nueva deuda a la tasa de interés que elija y

puede reestructurar su deuda nacional indefinidamente.

Cuando la tasa de interés es baja el gobierno no tiene por qué restringir el déficit fiscal, ya que si trabaja con déficit y emite deuda ello no presionará fuertemente sobre la carga del servicio de la deuda, ya que ésta crecerá menos que los ingresos tributarios que lograría el gobierno al reactivar la economía con gasto deficitario. Además, al tener el gobierno el control de su moneda no tiene problemas para financiar su déficit.

Por el contrario, en la periferia europea, aunque los rescates a las instituciones financieras aminoran las presiones sobre las tasas de interés, no permiten aligerar la política fiscal, ya que están condicionados a impulsar políticas restrictivas para generar ahorro forzoso para el pago de la deuda, lo que genera un contexto recesivo que retroalimenta los problemas de insolvencia y de inestabilidad bancaria. Eso fue lo que ocurrió en América Latina cuando la crisis de la deuda dio lugar a la década perdida. Por eso dice Kregel que los países de la periferia no tienen condiciones internas para hacer frente a los compromisos actuales y hay pocas posibilidades de que lo hagan en el futuro.

Huerta reflexiona que el déficit público y el alto endeudamiento no se da por el incremento del gasto sino que es resultado de los rescates bancarios, y de la menor recauda-

ción tributaria derivada de la crisis. Se les impone ahorros forzosos, aumento de impuestos, recorte salarial, disminución del gasto, la inversión y el consumo para que puedan pagar la deuda y generar excedentes a exportar y así reducir el déficit de comercio exterior, y pagar deuda externa. Apoyándose en Papadimitrou y Ray señala que: el aumento del gasto público no causó la crisis y la austeridad fiscal no lo resolverá.

Huerta, apoyándose en la ecuación macroeconómica fundamental, nos dice que el sector público puede mejorar sus finanzas, si el sector privado tiene déficit, mientras el privado puede tener superávit en sus finanzas ($S>I$), si el gobierno tiene déficit ($G>T$), pues ambos no pueden tener superávit en sus finanzas para pagar sus deudas, a no ser que la economía tenga de comercio exterior ($X>M$), que no es la situación de la mayoría de países de la zona euro.

La actual crisis de la zona se complica y no parece ceder. La crisis ha puesto en jaque al proyecto más innovador de la geopolítica mundial: la Unión Europea. La periferia europea vio amenazada su economía por corriadas especulativas asociadas a la calificación de su deuda como el caso de España, con caídas fenomenales de su Bolsa. Se mataban desgañitando y gritando a coro: “¡No somos Grecia!” Aquí hay dos cosas a señalar: efectivamente, España al parecer no tenía

una economía tan vulnerable como la griega y por su tamaño es muy superior y, por otro lado, demostraba la hipersensibilidad de los mercados a las calificaciones que otorgan las empresas autorizadas para ello (tres en el mundo, nada más un triopolio), una de ellas y quizás la más influyente es Standard & Poor's (las otras son Fitch Ratings y Moody's Investor Service).

Por lo que señala el libro, la periferia europea está atada a la lectura que hacen las empresas calificadoras de riesgo. Sin embargo, éstas daban a Lehman Brothers calificación triple "A" (la máxima) meses antes de que se colapsaran. Surge la pregunta: ¿Quién califica a las calificadoras? Las calificadoras deben regularse al igual que los mercados financieros, pues sus impactos no son sólo económicos sino que afectan la vida social y política de la sociedad en su conjunto. Es la dictadura de los mercados que toman decisiones más allá de los gobiernos nacionales.

En el ámbito europeo, el abandono del euro por los países periféricos no está en la agenda ni política ni académica, en la visión dominante consideran que la unión monetaria es, supuestamente, irrompible, ya que consideran que abandonar la moneda europea, implica dificultades prácticas que no deben subestimarse. Huerta, por el contrario, sostiene que la problemática de la zona euro refleja que un país que no controla su moneda no

tiene manejo soberano de su política económica ni capacidad para impulsar condiciones endógenas de acumulación y crecimiento, y de empleo. En este aspecto sería conveniente para otros trabajos futuros, del mismo autor, analizar los casos empíricos de países que abandonaron monedas únicas y pasaron a operar con su propia moneda u otros, como Ecuador, que, al parecer, tienen política fiscal soberana y trabajan con el dólar.

Como dijo William Shakespeare, "cuando los males vienen, no vienen esparcidos como espías sino reunidos en escuadrones". Es una pena, pero creo que los hacedores de política económica de la Unión Europea deberían tomar un curso como el que en la sátira de los *Eruditos de la violeta* (1772) recomienda el autor José Cadalso como subtítulo: «Curso completo de todas las ciencias, dividido en siete lecciones, para los siete días de la semana, publicado en obsequio de los que pretenden saber mucho estudiando poco». Parafraseando a Paul Samuelson y siguiendo a Huerta, los del BCE no entienden nada de la economía del desequilibrio, por ser más *Chicago boys* que Milton Friedman.

En síntesis los diferentes capítulos de esta importante obra permiten hacer un balance científico sobre los efectos de largo plazo de la crisis europea y el problema que representa la moneda única: el euro.