

Una visión sobre la actual crisis de la crisis en la Zona-euro*

Jan Toporowski**

Resumen

La actual crisis de la Euro-zona es resultado de un diseño institucional deficiente por las limitaciones que el Tratado de Maastricht ofrece, específicamente las restricciones a los déficit gubernamentales y por la mala combinación de políticas. La exigencia de mantener techos en el coeficiente de deuda a PIB hace que prácticamente todos los países en la Euro-zona no pueden cumplirlas. Sin embargo, los gobiernos saben que la Comisión Europea y su sistema de bancos centrales no pueden deslindarse de la responsabilidad de estabilizar el sistema bancario europeo, pero sus instituciones no estaban preparadas para una situación donde los gobiernos excediera los límites del Tratado. El punto nodal para elevar el valor del PIB en relación con la deuda del gobierno es reflacionar la economía, donde cada gobierno tendrá que imponer objetivos de déficit fiscales primarios que deben ser mantenidos hasta que se recupere el límite del endeudamiento público, pues se requiere un cambio de prioridades macroeconómicas y, en las operaciones de los bancos centrales para evitar una serie de crisis financieras y económicas.

Palabras clave:

- Aspectos financieros de la integración económica
- Políticas gubernamentales y regulación
- Europa

JEL Classifications: F36, G28, O52

Abstract

The present crisis of the Euro-zone is a result of a combination of deficient policies and institutional limitation of the Maastricht Treaty. The crisis is due to the double mistake of imposing ceiling on government deficits and debts in terms of product, to guarantee low inflation rates, along with the ban on the European Central Bank to directly by government bonds (Article 123 of the Treaty). The Euro-Zone governments have renounced to have their own banker or institutions that can effectively assume the lender of last resort function.

The big drawback is that Euro-zone governments need to implement government surplus, in the primary account, to reduce their debt coefficient, halting economic activities and investment spending. Economies deflate and their economic recessions deepen. However, the profound banking crises cannot be overseen by the Economic European Commission nor their central banking system, therefore it is fundamental to modify, not destroy, the Maastricht Treaty to reflate their economies. In this context it is proposed that the European Central buy government bonds directly and each country imposes a primary fiscal deficit objective at least till their economic recessions are overcome.

Key words:

- Financial Aspect of Economic Integration
- Government Policy and Regulation
- Europe

La actual crisis de la Euro-zona es resultado, fundamentalmente, de un diseño institucional deficiente y, en menor medida, de la mala combinación de políticas. El diseño institucional deficiente se explica con base en las limitaciones del Tratado de Maastricht (1992), específicamente las restricciones a los déficit gubernamentales y el techo al coeficiente de la deuda gubernamental como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) o razón de deuda gubernamental a PIB.

El supuesto detrás de estas limitaciones es la convicción de que la estabilidad monetaria descansa sobre una inflación baja que está conectada con una reducida deuda gubernamental. Así, el error fundamental del diseño institucional del Tratado

* Traducción de Rebeca García Couto, alumna del posgrado de economía de la UNAM y revisión de Noemi Levy, profesora de la Facultad de Economía, UNAM.

** Jefe del Departamento de Economía del SOAS (School of Oriental and African Studies), University of London. El autor agradece los comentarios de Riccardo Bellofiore y Arturo O'Connell a una versión anterior de este trabajo.

de convertibilidad, con una devaluación masiva del peso. La devaluación, también, permitió a los exportadores de bienes argentinos recuperar mercados que habían ganado Brasil y Uruguay, cuyas monedas se habían depreciado previamente.

La diferencia esencial entre los países endeudados de la Euro-zona y Argentina es que en la primera tuvo lugar un proceso de integración financiera mucho más profunda que el existente entre el sistema bancario argentino y el sistema financiero internacional. A mayor integración financiera europea (incluyendo la bancaria) una solución tipo 'moratoria y salida' y salida de un país o, una ruptura de la Euro-zona, tendría consecuencias catastróficas en los balances bancarios; provocando un retiro masivo de los depósitos en Euro (mientras puedan retirarse bajo esa denominación). Con la salida del euro, aumentará el valor de los pasivos bancarios denominados en Euros en relación con el valor de los activos, generándose un declive del valor de sus activos (en moratoria) y, ello provocaría una gran insolvencia en el sistema bancario europeo.

Paradójicamente, esta vulnerabilidad del sistema bancario europeo otorga poder a los gobiernos endeudados de la Euro-zona. En efecto, estos gobiernos tienen una 'opción nuclear' de moratoria que puede ser usada en caso de una respuesta negativa de la 'troika' (Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea y el Banco Central Europeo) para refinanciar sus deudas. Estos gobiernos saben que la Comisión Europea y el Sistema de Bancos Centrales Europeo (la coordinación de acuerdos entre el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales) no pueden deslindarse de la responsabilidad de estabilizar el sistema bancario europeo. Esto significa que, incluso, si la 'troika' se rehúsa a refinanciar a los gobiernos, deben refinanciar a los bancos y, por tanto, indirectamente financian a los gobiernos. La 'troika' puede prestar directamente a los gobiernos u otorgar financiamiento a los bancos, los cuales, prestaran a los gobiernos, teniendo los prestamos el mismo efecto.

Un tercer punto a discutir en este trabajo son las innovaciones institucionales de la Euro-zona. Las instituciones de este espacio no estaban preparadas para una situación donde la razón deuda/PIB de todos los gobiernos excediera los límites del Tratado de Maastricht. Sin embargo, la evidente amenaza del sistema bancario de este espacio geográfico generó en la mente de políticos y banqueros europeos la idea de desplegar un proceso de innovación institucional. La evidente innovación ha sido el establecimiento del Mecanismo de Estabilidad Europeo, anteriormente denominado Fondo de Estabilidad Financiera Europeo. A partir de mayo de 2011, el Banco Central Europeo (BCE) ha comprado bonos gubernamentales, contrario a los principios *Schachtianos*, contradiciendo los principios sobre los cuales fue construi-

financiamiento, la política de suficiente adecuación de capital bancario presente será inadecuada para el futuro. La solución de largo plazo es transformar los actuales bonos gubernamentales potencialmente malos en bonos gubernamentales buenos. Ello se logra reactivando el mercado secundario de esos bonos.

Un quinto tema de discusión es la *reflación* de las economías. Las innovaciones institucionales planteadas anteriormente, por sí mismas, no resolverán la presente crisis europea de finanzas públicas. Debe recordarse que la crisis de las finanzas públicas no se limita a la Euro-zona, en tanto está presente en el Reino Unido, Estados Unidos y, muchos otros países fuera de la Euro-zona. Estas crisis no serán resultas aumentando impuesto y recortando al gasto gubernamental porque, inevitablemente, reducirán el PIB antes de obtenerse superávit fiscal, que sirva para el repago de la deuda gubernamental. El punto nodal para elevar el valor del PIB en relación con la deuda del gobierno es *reflacionar* la economía, esto es, promover el crecimiento económico. Bajo las actuales condiciones, el sector privado no puede lograr este objetivo. En consecuencia, es necesaria la iniciativa de los gobiernos y los sindicatos. Los gobiernos pueden contribuir aumentando los salarios en el sector público e incrementando el salario mínimo, contrarrestado con políticas impositivas progresivas, liberando impuestos a las ganancias generadas por mayores ingresos de las empresas del sector privado.

Se puede incrementar el ingreso tributario mediante un impuesto a las hojas de balance comerciales, liberando las ganancias que se invierten en capital fijo. Dicho impuesto estimularía la inversión y desincentivaría la proliferación de balances financieros o bancarios, base de la evasión fiscal y de la regulación. Es fundamental que los salarios aumenten en el conjunto de los países europeos, como un medio para estimular el incremento de precios minoristas, que ayudarían a equilibrar el coeficiente de la deuda gubernamental a PIB. El Banco de Inversión Europeo también podría contribuir al crecimiento económico a través del financiamiento a los trabajos públicos.

Los críticos al modelo financiero de la Euro-zona están en lo cierto al demandar una mejor coordinación de la política fiscal. Empero, la política monetaria no debe simplemente subordinarse a la política fiscal (como algunos Keynesianos sugieren). La política monetaria y fiscal debe combinarse para permitir que ambas operen efectivamente. Actualmente en Europa, los déficits fiscales primarios (el saldo entre el ingreso gubernamental y el gasto previo a los pagos de obligaciones financieras) deben mantenerse hasta que comience el crecimiento del PIB nominal para reducir el coeficiente deuda a PIB. Cada gobierno, si es necesario, debe imponer objetivos de déficit fiscales primarios que deben ser mantenidos hasta que se recupere el límite del endeudamiento público del Tratado de Maastricht.

