

# 1 el desorden global

**Estallido o refundación**

## **Economía política del “sistema euro”**

Michel Husson

Este artículo pretende mostrar cómo la actual crisis de la zona euro tiene que ver con los fallos originarios de concepción del “sistema euro” cuyas contradicciones, reveladas por la crisis financiera, tienen naturaleza estructural. Esta demostración se realiza utilizando una metodología estadística y analítica que da al estudio un carácter “técnico”. Pero es una etapa necesaria para llegar a un diagnóstico más sólido sobre las posibles salidas a la actual crisis, o más bien de su dimensión específicamente europea. Esta crisis tiene raíces más profundas que el síntoma en que se encarna, esto es, una crisis de las deudas soberanas. De ahí que sólo existan dos salidas que ofrezcan una respuesta adaptada a la naturaleza estructural de la crisis europea: o un estallido del sistema euro, o su refundación radical. Las demás se limitan a alargar las contradicciones en el tiempo, o a programar una regresión socialmente inaceptable.

El sistema euro designa aquí al conjunto constituido por la moneda única y las reglas que han acompañado a su implantación (que en su mayor parte afectan al conjunto de la Unión Europea), sobre todo el pacto presupuestario, las funciones encomendadas al Banco Central Europeo (BCE), la estrechez del presupuesto europeo y el rechazo de la armonización.

El análisis se apoya en once países, a saber: los países miembros de la zona euro desde su constitución en 1999, excepto Luxemburgo, y a los que se añade Grecia, que se integró en 2001/1. Se distinguen dos grandes grupos de países/2. El “Norte” agrupa a cinco países: Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia y Holanda. El “Sur” comprende España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. El undécimo país es Francia, puesto aparte en la medida en que ocupa por lo general una posición intermedia.

1/ Dejamos así de lado a los cinco países que posteriormente se integraron en la zona euro: Eslovenia en 2007, Chipre y Malta en 2008, Eslovaquia en 2009 y Estonia en 2011.

2/ Los datos referidos al Norte y al Sur se han obtenido por agregación o por ponderación según el peso económico medido por el PIB. En proporción al total de la zona euro (11 países), el Norte pesa el 43,4% (Alemania, 28,3%; Austria, 3,0%; Bélgica, 3,8%; Finlandia, 1,9%; Holanda, 6,4%). El Sur pesa 35,3% (España, 11,0%; Grecia, 2,3%; Irlanda, 1,9%; Italia, 18,0%; Portugal, 1,9%). Francia representa el 21,3%. La validez de este reparto, definido *a priori*, ha sido testada en una fase preliminar del estudio.

## 1. Una construcción incoherente

El paso al euro se combinó con dos reglas esenciales: la fijación de normas presupuestarias (3% del PIB para el déficit, 60% para la deuda en curso) y las modalidades de funcionamiento del BCE: independencia, un único objetivo (el control de la inflación) y prohibición de financiar los déficit públicos. En estas condiciones en que desaparecía el instrumento del tipo de cambio, el salario se convertía en la única variable de ajuste, por lo que hoy día se habla de “devaluación interna” para designar las políticas de austeridad salarial.

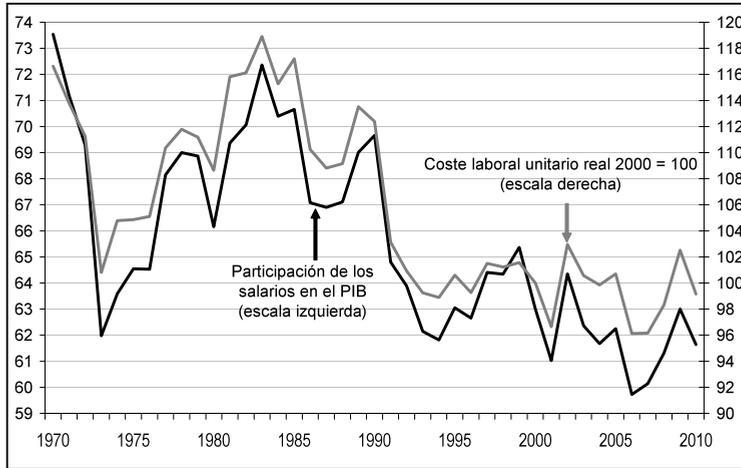
Esta construcción se basaba en una hipótesis subyacente, que algunos economistas recusaron entonces, y que muchos han descubierto más tarde. Esta hipótesis era que las disciplinas presupuestarias y salariales, combinadas con la liberalización de los movimientos de capitales, bastarían para asegurar la convergencia de las economías que formaban parte de la zona euro.

Las cosas no han ocurrido como se había previsto, y es objeto de este artículo comprender los encadenamientos que han conducido a la actual crisis que afecta a los mismos fundamentos del sistema euro. Partiremos de una aparente paradoja: los países del Sur han visto degradarse su competitividad-precio, a la vez que ha retrocedido la participación salarial sobre la renta nacional en estos países. Esta constatación apunta un importante fenómeno que servirá de punto de partida: las tasas de inflación no han convergido, a pesar del descenso generalizado de la participación salarial sobre la renta nacional (Husson, 2010). Esta última tendencia implica que los salarios reales han progresado menos deprisa que la productividad del trabajo, o dicho de otra manera, que la competitividad medida por los costes laborales no presenta *a priori* motivo para degradarse por culpa de un descontrol de los salarios. La disciplina salarial ha operado, aunque no ha bastado para asegurar la convergencia de las tasas de inflación.

La competitividad de un país puede degradarse de dos maneras: ya sea porque el coste laboral unitario<sup>3</sup> del país considerado aumenta más rápido que el de sus concurrentes; o porque la inflación es más rápida en este país. La primera causa está excluida: como regla general, el coste laboral unitario real se ha mantenido o ha bajado, debido al descenso de la participación salarial en la renta nacional. Tomemos el ejemplo de Grecia. Se constata que la participación salarial en la renta nacional ha estado orientada a la baja desde mediados de los años 1980 y que ha continuado estándolo después de la entrada en el euro en 2001. No ha vuelto a comenzar a aumentar hasta los años anteriores a la crisis (Gráfico 1). Este mismo gráfico permite constatar que la evolución del coste laboral unitario real presenta una evolución absolutamente similar.

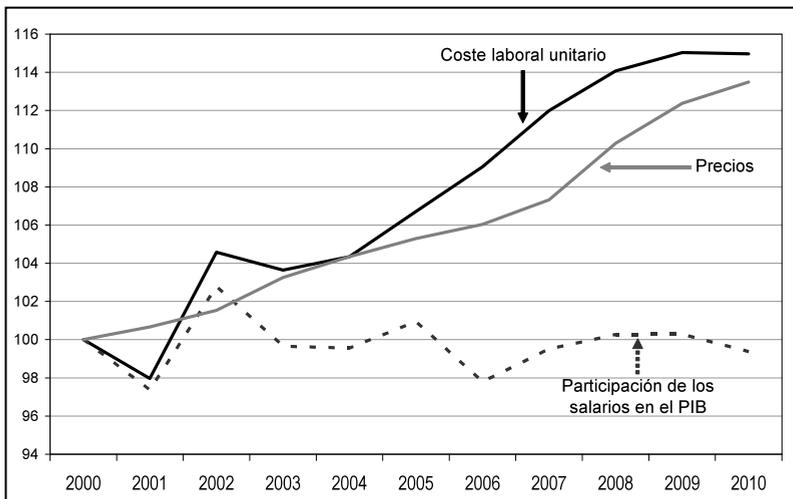
<sup>3</sup>/ Ver anexo 1 para la definición de coste laboral unitario.

**Gráfico 1: Participación de los salarios en el PIB (%) y coste laboral unitario real. Grecia, 1970-2010./4**



En estas condiciones, la competitividad-precio de Grecia no se ha podido degradar a causa de un crecimiento excesivo del salario real, o dicho de otra forma, superior al de la productividad. Hay que deducir por tanto que ha sido el resultado de un alza más rápida del nivel de precios. Esto se puede comprobar en el Gráfico 2: la pérdida de competitividad-precio respecto a la media de la zona euro no es el resultado de una desviación salarial sino, en lo fundamental, de un aumento más rápido de los precios.

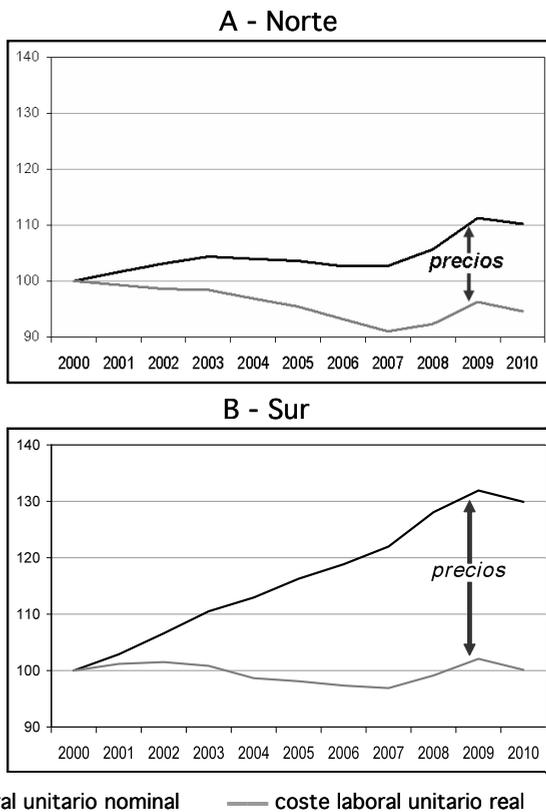
**Gráfico 2: Componentes de la competitividad-precio de Grecia**



4/ Salvo mención contraria, los datos proceden de la base de datos Ameco producida por la Comisión Europea.

Este primer descubrimiento en el caso extremo de Grecia se puede generalizar al conjunto de la zona. En todos los países, prácticamente sin excepción, la configuración es parecida: el coste laboral unitario real varía relativamente poco, de tal manera que lo fundamental del aumento del coste laboral unitario expresado en euros corrientes es imputable al aumento de los precios. La comparación entre el Sur y el Norte muestra dos fenómenos: en el Sur, el coste laboral unitario real es casi constante, pero en el Norte baja, sobre todo a causa de la política de congelación salarial llevada a cabo en Alemania. Los países del Sur en su conjunto se han caracterizado por una progresión más rápida de los precios (Gráfico 3).

**Gráfico 3: Coste laboral unitario real y nominal**



Dicho panorama nos permite reconciliar las dos observaciones iniciales. En la última década, la evolución de la participación de los salarios en el PIB en los países de la zona euro no muestra en absoluto ningún “descontrol salarial”. Dicho de otra forma, los salarios reales han progresado en fase con la productividad del trabajo. En cambio, las tasas de inflación muy diferenciadas han ampliado considerablemente el abanico de costes laborales unitarios que definen la competitividad-pre-

cio de cada país. Esta constatación sugiere tomar como punto de partida del análisis la existencia de una “inflación estructural” propia de cada país. Este enfoque se inspira sobre todo en los trabajos de Jacques Sapir (2006 y 2011) y en un estudio reciente de dos investigadores del Asian Development Bank (Felipe, y Kumar, 2011).

## **2. Los determinantes de la inflación estructural**

El objetivo de una unión económica entre países que tienen niveles diferentes de desarrollo debe *a priori* conducir a una forma de armonización. Este proceso de *catching up* o convergencia real implica un crecimiento más rápido de los países menos desarrollados, que va acompañado en general de una tasa de inflación más elevada. Este enunciado contiene por lo demás una contradicción inicial en la vía escogida: ¿cómo conciliar el objetivo de convergencia que va acompañado de tasas de inflación diferenciadas, y la puesta en pie de una moneda única que supone implícitamente la convergencia de estas tasas de inflación?

El proceso de aproximación ya ha tenido lugar. El análisis del período 1990-2008 muestra que los países que tenían el PIB *per capita* más bajo en 1990 han registrado tasas de crecimiento más elevadas. Pero esta aproximación ha ido acompañada de una inflación más elevada: entre 2000 y 2008, los precios han aumentado el 18,2% en la zona euro, aunque el 27% en el Sur frente al 11,8% en el Norte. Francia se sitúa en la media (18,4%) y Alemania muy por debajo (8,3%).

Esta primera explicación de la inflación estructural puede combinarse con otra referida a factores internos de las economías consideradas. El primero se refiere a la dinámica entre el sector manufacturero y el resto de la economía. En general, existe un diferencial de productividad entre estos dos grandes sectores. Admitamos que el salario real está relacionado con la productividad del trabajo, cuyo crecimiento es más rápido como regla general en el sector manufacturero. Se pueden distinguir dos casos polares en el resto de la economía. Si el salario real está indexado con una productividad menos rápida, el diferencial de productividad entre sectores se presenta bajo la forma de una diferencia en la progresión de los salarios. Aunque puede ocurrir también que el salario del sector manufacturero sirva de motor y arrastre a los salarios del resto de la economía. En este caso, esta progresión salarial que tiende a superar el ritmo de las ganancias de productividad se resuelve con un suplemento de inflación. Existe una extensa literatura sobre este tema y las configuraciones pueden hacerse más complejas, haciendo intervenir también los precios relativos entre sectores. Pero la idea general es bastante sencilla: la difusión, en forma de salario, de las ganancias de productividad desde los sectores en que son más elevadas hacia el resto de la economía es una fuente de inflación. Para captar esta causalidad, podemos servirnos de un indicador simple, el diferencial salarial, calculado como la desviación media de crecimiento del salario real entre el conjunto de la economía y el sector manufacturero en el período 1995-2007. Se comprueba que existe una relación estrecha y que discrimina claramente a los diez países (excluyendo a Irlanda por falta de datos) del Norte y del Sur.

La inflación puede ser también el producto de un conflicto distributivo, tanto más marcado cuanto más elevado es el nivel de desigualdades de rentas. Esta relación funciona de forma convincente: la inflación es más elevada en los países donde es también más elevado el coeficiente de Gini (un indicador sintético de medida de las desigualdades de renta).

Disponemos por tanto de tres líneas de explicación de la inflación estructural:

- proceso de convergencia real (*catching up*): medido por el nivel de PIB per capita;
- dinámica sectorial: medida por el diferencial salarial entre el conjunto de la economía y el sector manufacturero;
- conflicto distributivo: medido por el coeficiente de Gini.

El análisis econométrico verifica la validez de este enfoque y establece la significatividad de las variables explicativas introducidas (Cuadro 1). Podemos sintetizar de esta manera los determinantes de la inflación estructural:

1. La inflación es más elevada en los países en que el crecimiento es más rápido a causa de un proceso de convergencia real (*catching up*);
2. La inflación es más elevada cuando la progresión del salario medio se acerca a la del salario en el sector manufacturero;
3. La inflación es más elevada en los países en que un mayor grado de desigualdad engendra conflictos distributivos marcados.

#### Cuadro nº 1: Una modelización simple de la inflación estructural

A causa de las colinealidades, efectuamos dos estimaciones separadas con los siguientes resultados:

Ecuación 1  

$$\text{Infla} = + 1,164 \text{ difsal} + 10,0 \text{ GINI} - 0,62 \text{ pibc} \quad R^2 = 0,953$$
(6,1)                      (4,0)                      (0,8)

Ecuación 2  

$$\text{Infla} = + 1,005 \text{ difsal} - 0,096 \text{ pibc} + 4,10 \text{ GINI} \quad R^2 = 0,916$$
(3,0)                      (2,4)                      (6,0)

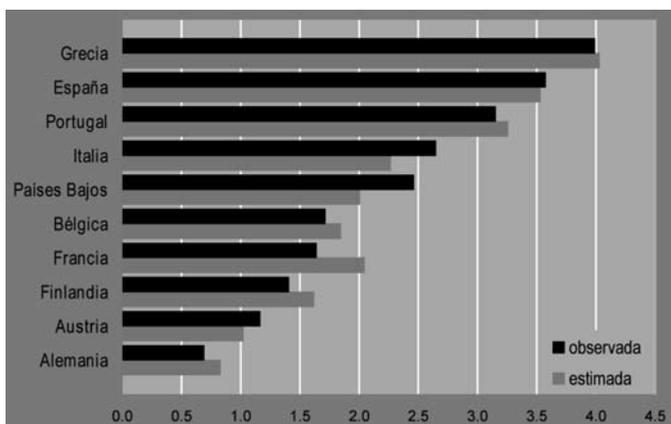
**infla:** tasa de inflación (2000-2008)  
**difsal:** diferencial salarial (1995-2007)  
**pibc:** PIB per capita media (1991-2000)

La media de las dos estimaciones puede por tanto escribirse así:

$$\text{Infla} = + 1,084 \text{ difsal} + 5,0 \text{ GINI} - 0,048 \text{ pibc} + 1,74$$

Esto lleva a las estimaciones descritas en el Gráfico 4:

**Gráfico 4 : Una estimación de la inflación (2000-2008)**



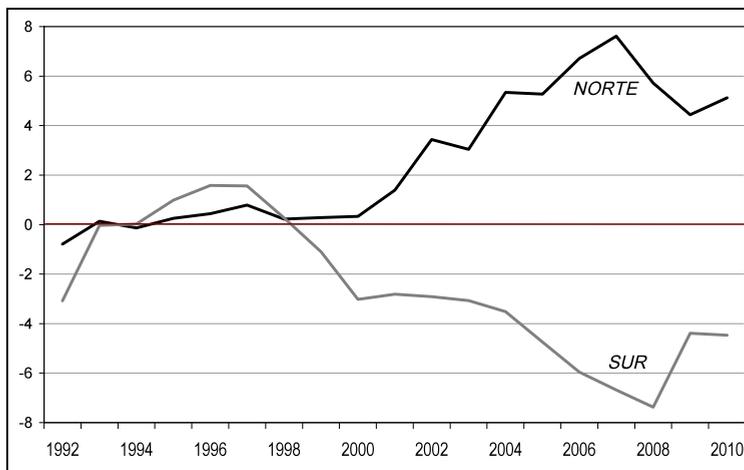
Las diferencias en las tasas de inflación estructurales no han sido reducidas. Ello habría podido conducir a un ajuste salarial. Pero la moderación salarial no ha bastado para compensar las diferenciales de inflación porque los países del Sur han podido escapar a esta presión debido a la existencia de dos “variables de fuga”.

### **3. La balanza corriente, primera “variable de fuga”**

Si no se hubiera puesto en pie la moneda única, estas diferencias de inflación estructural habrían sido gestionadas con ajustes de los tipos de cambio. En ausencia de esta posibilidad, los déficits comerciales han podido, hasta cierto punto, ampliarse, sin una fuerza que los hiciese retroceder puesto que el déficit no hacía cuestionar la moneda nacional. Si España, por ejemplo, hubiese conservado la peseta, no habría podido registrar un déficit exterior que había llegado en 2007 hasta el 10% del PIB: su moneda habría sido ajustada. Esta es una primera “variable de fuga” respecto a la lógica de disciplina salarial y presupuestaria del sistema euro.

En el período anterior a la introducción del euro, el comercio de las dos grandes zonas estaba casi equilibrado. Pero la divergencia se estableció muy rápidamente con un déficit creciente en el Sur y el aumento de los excedentes en el Norte (Gráfico 5). Francia ocupa, como es habitual, una situación intermedia, aunque el reciente ahondamiento de su déficit le hace inclinarse progresivamente hacia el lado sur. En cuanto a la zona euro en su conjunto, su comercio exterior es tendencialmente equilibrado.

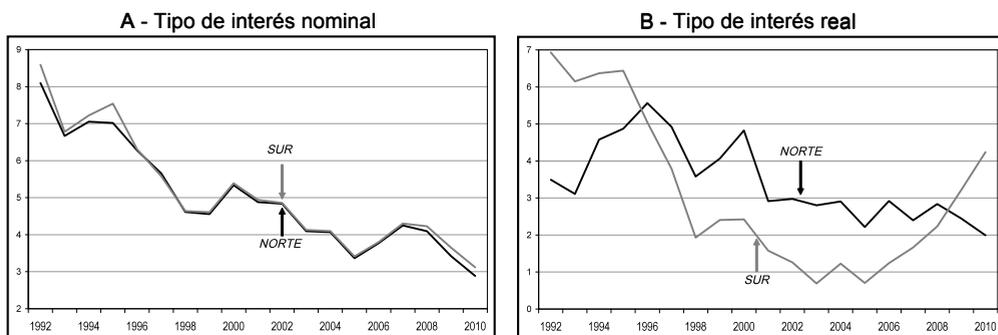
**Gráfico 5: Saldo comercial en % del PIB**



#### 4. El tipo de interés real, segunda “variable de fuga”

Una de las reglas del sistema euro era liberalizar los movimientos de capitales, mientras que el tipo de interés del BCE jugaba un papel director. Esta regla ha funcionado bien y ha conducido a una igualación perfecta de los tipos de interés (Gráfico 6A). Pero en la medida en que se mantenían las diferencias de tasas de inflación, o incluso se acrecentaban, esta uniformidad del tipo de interés nominal ha ido acompañada de una diferencia creciente en los tipos de interés reales netos de la inflación propia de cada país. La tendencia general era a la baja, pero ésta ha sido aún más marcada en los países del Sur donde la inflación era más elevada (Gráfico 6B).

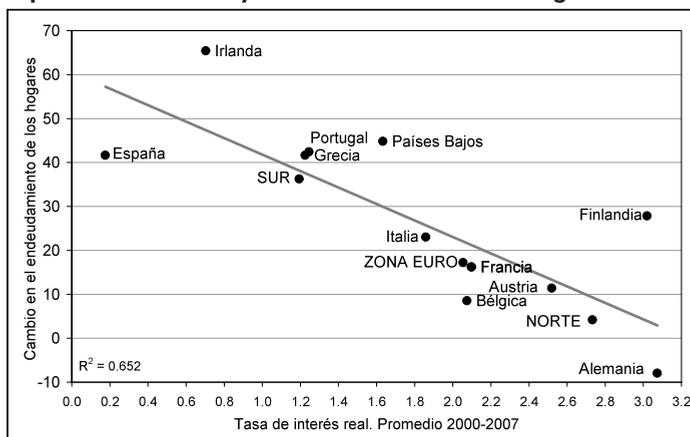
**Gráfico 6: Tipos de interés**



Entre 2000 y 2007, el tipo de interés real ha sido de media el 2,7% en los países del Norte, aunque sólo el 1,2% en los países del Sur. Estos débiles tipos de interés reales han conducido a una fuerte progresión de las tasas de endeudamiento de los hogares, el 36% en el Sur contra sólo el 4% en el Norte. Se observa una relación

significativa entre el nivel medio del tipo de interés real y el crecimiento del endeudamiento de los hogares (Gráfico 7). El crecimiento más elevado en los países del Sur ha sido sostenido en parte por este proceso de sobreendeudamiento que ha alimentado las burbujas inmobiliarias, particularmente en España.

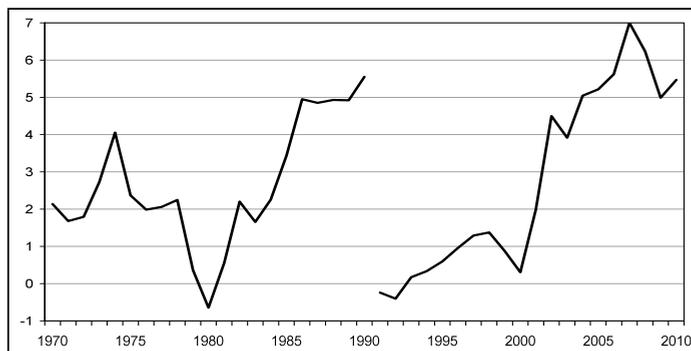
**Gráfico 7: Tipo de interés real y endeudamiento de los hogares**



## 5. El giro alemán

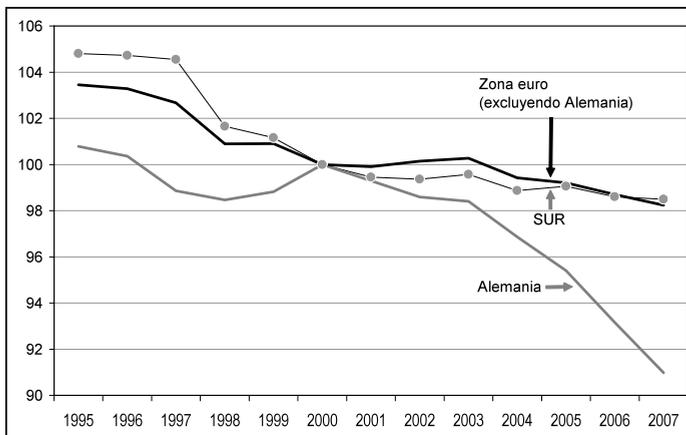
La historia del lugar ocupado por la economía alemana en el mercado mundial puede contarse a partir de la de su excedente comercial, medido aquí por su balanza corriente en proporción al PIB. Durante el período que separa las dos grandes recesiones (1974-75 y 1980-81), el excedente se anula progresivamente. La década de 1980 corresponde a un vigoroso restablecimiento, de tal manera que el excedente registrado en vísperas de la reunificación es comparable al que se puede observar hoy. La reunificación de 1991 conduce a una desaparición casi instantánea de este excedente, que se mantiene muy débil durante toda la década de 1990. El giro se pone de manifiesto a comienzos de la década de 2000 y conduce a un espectacular resurgimiento que eleva el excedente alemán hasta el 7% del PIB en vísperas de la crisis (Gráfico 8).

**Gráfico 8: Balanza corriente de Alemania en % del PIB 1970-2010**



Este restablecimiento del comercio exterior alemán ha sido obtenido por una verdadera contención salarial. Hasta la puesta en pie del euro, la mayor parte de los países realizaban esfuerzos de convergencia, en forma de un descenso del coste laboral unitario o, lo que viene a ser casi lo mismo, de un descenso de la participación salarial en la renta nacional. Pero todo cambia en Alemania desde comienzo de los años 2000: la participación de los salarios en el PIB retrocede, de manera especialmente acelerada a partir de 2004. En pocos años, el coste laboral unitario real baja casi un 10%. En el resto de la zona euro, como en los países del Sur, el coste laboral unitario real (dicho de otra forma, la participación de los salarios en la renta nacional) sólo baja a un ritmo muy ralentizado (Gráfico 9).

**Gráfico 9: Coste laboral unitario real 2000=100**



Esta constatación es decisiva: la competitividad relativa de Alemania se ha modificado brutalmente. Y las tasas de inflación diferenciadas acentúan aún más la divergencia. Entre 1998 y 2007, el coste laboral unitario nominal se ha mantenido constante en Alemania, mientras ha aumentado el 27% en el Sur y el 15% en el conjunto constituido por Francia y el Norte (excluyendo Alemania).

Pero estas modificaciones en las relaciones de competitividad no bastan para explicar la evolución de las balanzas comerciales. Hay que añadir otro elemento, en parte ligado al anterior: el crecimiento relativo de la demanda interna, y en particular del consumo. En este aspecto también las diferencias de trayectoria son considerables. En diez años, entre 1997 y 2007, el volumen del consumo ha aumentado un 28% en la zona euro excluyendo a Alemania (un 30% en el Sur), pero sólo el 9% en Alemania. Esta diferencia procura una ven-

taja suplementaria a Alemania: el restablecimiento de los márgenes comerciales y el casi estancamiento del consumo permiten acrecentar sus capacidades productivas. Se puede comprobar esto econométricamente (Cuadro 2): el coste laboral por sí solo no puede explicar la evolución de los saldos comerciales, hay que añadirle otro argumento, en este caso el crecimiento del consumo privado.

#### Cuadro nº 2: Una modelización de los saldos comerciales

La ecuación econométrica explica la variación del saldo comercial por el crecimiento del consumo y el del coste laboral unitario en el sector manufacturero. Ha sido testada en 10 países (faltan datos para Irlanda) y ofrece una estimación de buena calidad:

$$\text{Saldo} = -21,2 * \text{conso} - 15,8 * \text{clumanuf} + 41,7 \quad R^2 = 0,733$$

(2,4)                      (1,6)                      (4,0)

**saldo:** variación del saldo comercial (1998-2008)

**conso:** crecimiento del consumo privado (1998-2008)

**clumanuf:** crecimiento del coste laboral unitario en la industria (1998-2008)

## 6. Un indicador sintético de divergencia

Para objetivar mejor las diferencias de estructura entre los países, se construye un *indicador sintético de divergencia* a partir de las cuatro características siguientes, definidas respecto a la media de la zona euro en el período 2000-2007:

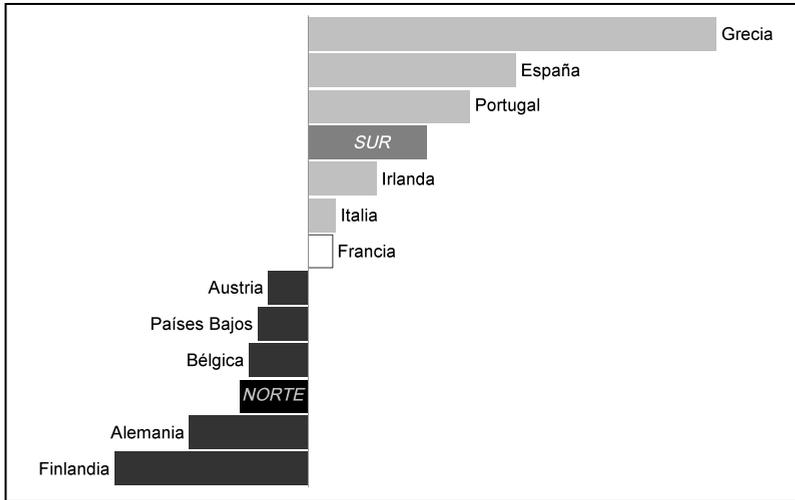
- crecimiento: desviación de la tasa de crecimiento medio;
- inflación: desviación de la tasa de inflación media;
- déficit público: desviación del saldo medio (en % del PIB);
- balanza comercial: desviación del saldo medio (en % del PIB).

El indicador sintético está calculado como la media de estos cuatro indicadores elementales (después de normalización tomando las variables centradas reducidas). El Gráfico 10 permite ver la ordenación de los países de la zona según este indicador de divergencia. Los países que divergen “positivamente” son aquellos que se han beneficiado de un crecimiento superior, acompañado de una inflación y de déficit público y exterior más elevados. La correlación entre estas cuatro tendencias-tipo no es, evidentemente, total, y la función del indicador sintético es resumirlas en una magnitud única, definida forzosamente de manera convencional.

La ordenación de los países refleja bien la partición entre Norte y Sur. Todos los países del Norte tienen un indicador negativo, lo que quiere decir que su crecimiento es inferior pero “virtuoso” desde el punto de vista de los déficit y de la inflación. Por el contrario, el indicador relativo es positivo para todos los países

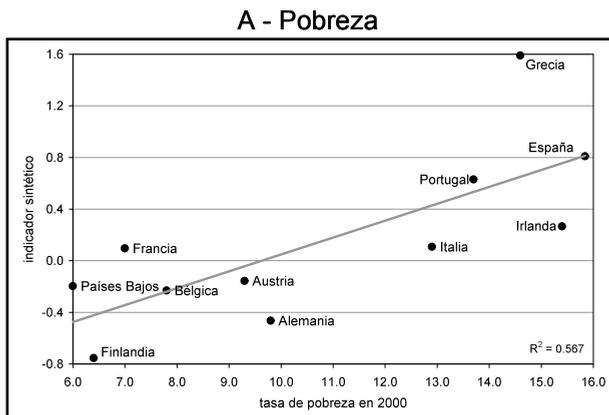
del Sur. Francia se encuentra como es habitual en posición intermedia, aunque un poco “inclinada” hacia el Sur y no demasiado alejada de Italia.

**Gráfico 10: Indicador de “divergencia relativa”**

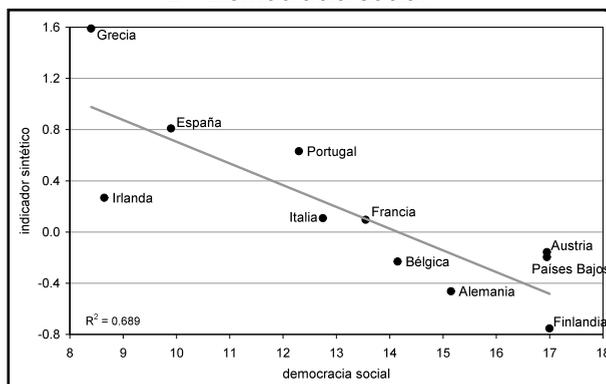


Se puede verificar que este indicador sintético está bien correlacionado con otros indicadores socio-económicos. Citemos dos. El primero es la tasa de pobreza, con la que el indicador de divergencia se correlaciona positivamente (Gráfico 11A). Se puede establecer un segundo vínculo con un indicador de democracia social construido como la media de los que Manfred Schmidt (2008) y Thomas Meyer (2011) han elaborado (Gráfico 11B).

**Gráfico 11: Indicador sintético e indicadores socio-políticos**



## B - Democracia social



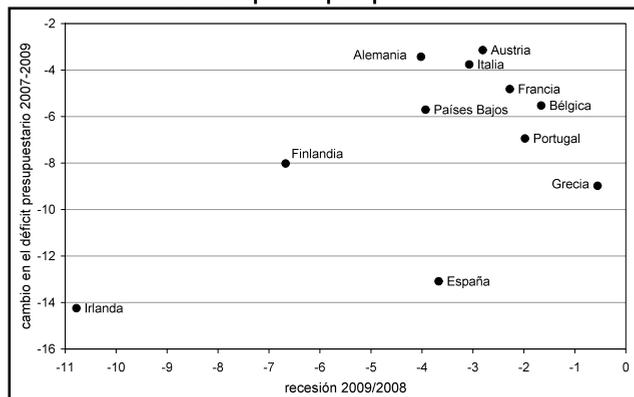
Este indicador de divergencia permite evidenciar analíticamente la coherencia socio-económica de cada uno de los países de la zona euro, haciendo aparecer diferencias estructurales profundas y no mostrando, como se ha visto, ninguna tendencia neta a la convergencia. Pero tal vez puede ser también utilizado para explicar el impacto diferencial de la crisis económica sobre las finanzas públicas.

## 7. De la recesión a la crisis de la deuda

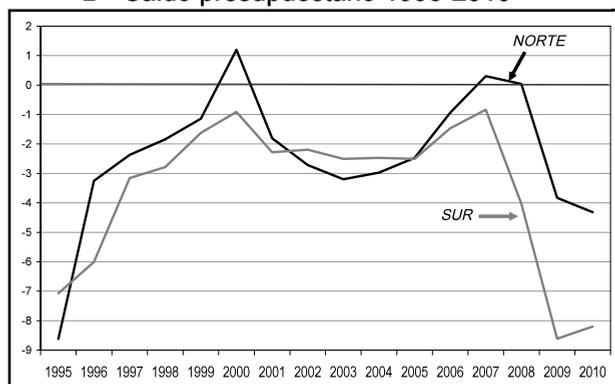
Cualquier recesión tiene un impacto mecánico sobre el déficit público. Pero si se relaciona el ahondamiento del déficit entre 2007 y 2009 con el retroceso del PIB en 2009, se constata una gran diversidad en la amplitud de este impacto (Gráfico 12A). Globalmente, los países del Sur registran una degradación del saldo presupuestario de una amplitud muy superior a la de los países del Norte (Gráfico 12B).

Gráfico 12: Impacto de la recesión sobre el déficit presupuestario

### A - Impacto por países



B - Saldo presupuestario 1995-2010



Haremos abstracción aquí de las mediaciones que explican esta repercusión diferencial para relacionarla con las características estructurales de cada país, medidas por el indicador de divergencia antes definido. Se testa una nueva ecuación econométrica que explica la degradación presupuestaria por dos variables: la amplitud de la recesión y el indicador de divergencia. Esta ecuación proporciona resultados significativos (Cuadro 3). El resultado es importante, porque establece que la amplitud de la degradación presupuestaria puede ser vinculada a las especificidades de las economías nacionales.

**Cuadro nº 3:**

Tras haber verificado la pertinencia de este indicador, se le introduce como variable explicativa del ahondamiento del déficit público en la ecuación econométrica siguiente:

$$ddef = 1,07 * recesión - 4,23 * indic - 2,39 \quad R^2 = 0,782$$

(4,5)                      (4,2)                      (2,1)

**ddef:** variación del saldo presupuestario (2008-2010)  
**recesión:** variación del PIB (2008-2009)  
**indic:** indicador de divergencia

Dicho de otra forma, la crisis de las deudas soberanas es la expresión de una crisis más sistémica que resulta de la heterogeneidad existente entre los países miembros de la zona euro. Globalmente, el déficit público es menos importante en la zona euro que en otros grandes países capitalistas. En su punto más bajo, en 2009, representaba el 6,4% del PIB, menos que Japón (8,7%), Reino Unido (11,0%) o Estados Unidos (11,6%). La amplitud particular de la crisis de las deudas soberanas es resultado, lo decimos una vez más, de las reglas específicas del sistema euro.

## 8. La historia del euro: un relato simplificado

Los elementos de análisis que preceden muestran que los países de la zona euro están polarizados, de tal manera que la distinción entre un “Norte” y un “Sur” es globalmente válida. Los países del Sur comparten características comunes la principal de las cuales es una inflación estructural más elevada. Esta inflación conduce a una pérdida de competitividad y a un ahondamiento de los déficit corrientes, a pesar de un descenso de la participación salarial en la renta nacional similar a la media de la zona. Estos países registran sin embargo un crecimiento superior durante el período 1995-2005. Este resultado ha sido permitido por la existencia de dos “variables de fuga”: las entradas de capital cubren los déficit exteriores que por definición no ponen en cuestión la moneda nacional; el descenso de los tipos de interés reales (contrapartida de la inflación estructural más elevada) favorece un crecimiento arrastrado por el endeudamiento.

Pero llega la crisis y echa por la borda esta configuración. El resultado más importante de este análisis es sin duda el siguiente: la crisis de las deudas soberanas es el síntoma de una crisis específica del sistema euro. No es evidentemente la única dimensión de esta crisis -que, más en general, pone en cuestión el funcionamiento del capitalismo realmente existente- pero es propia de la zona euro y no se manifiesta con la misma agudeza en los otros países capitalistas: Estados Unidos, Reino Unido, Japón, etc. Es el resultado del modo de funcionamiento cojo e incoherente de la zona euro, que ha podido perdurar una decena de años, aunque en base a procesos que no se podían prolongar indefinidamente.

Admitamos por un instante que se supera la crisis de las deudas: las disfunciones de la zona euro no desaparecerían por ello, ya que la zona euro continuaría reuniendo en el seno de una moneda única a países cuyas características estructurales son diferentes, si no hay nada previsto para gestionar esta situación o para empujar un proceso de convergencia.

## 9. El retorno de la amenaza exterior

Se puede medir la profundidad de esta crisis detallando de manera más precisa la relación existente entre el déficit presupuestario y el déficit comercial de cada país. Hay que partir de esta relación fundamental<sup>5</sup>:

$$\text{Necesidad de financiación pública} = \text{ahorro privado} + \text{entrada de capitales}$$

Esta igualdad contable enuncia que la necesidad de financiación pública (positiva si el presupuesto tiene déficit) es cubierta a fin de cuentas por dos recursos posibles: por el ahorro privado nacional (empresas y hogares) y/o por las

<sup>5</sup>/ Ver anexo 2 para su construcción.

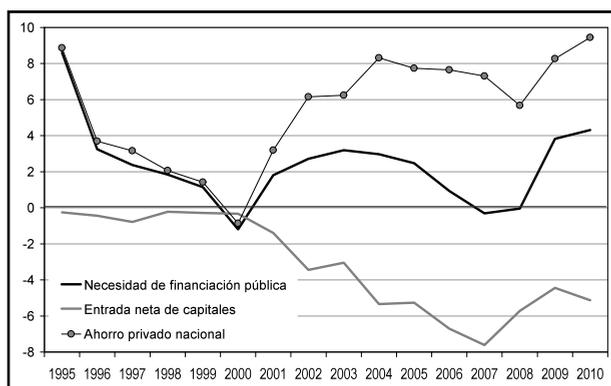
entradas de capital que corresponden al déficit de la balanza corriente. Esta relación es contable, lo que quiere decir que es siempre verificable. Dicho de otra manera, la variación de uno de sus términos es compensada forzosamente por una variación de los otros dos, pero esto no quiere decir nada sobre los mecanismos de ajuste que garantizan su realización.

Esta relación proporciona un filtro de lectura que permite, otra vez, distinguir claramente los países del Norte y los del Sur. Hasta la crisis, la necesidad de financiación pública evoluciona de manera relativamente similar en los dos grupos de países. Pero sus contrapartidas hacen aparecer dos configuraciones inversas. En el Norte, la tasa de ahorro nacional aumenta fuertemente después de la implantación del euro, mientras que las exportaciones de capitales, contrapartida de los excedentes comerciales, crecen tendencialmente: las entradas netas de capitales se vuelven negativas (Gráfico 13A).

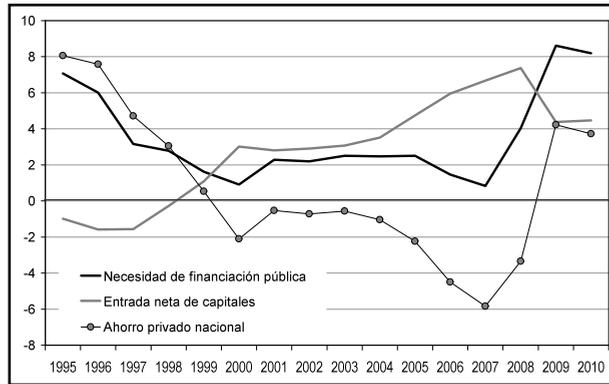
En el Sur, la configuración es inversa, y hace aparecer una periodización muy marcada. Antes de la implantación del euro, los países del Sur reducen sus déficit presupuestarios para satisfacer los criterios, teniendo como contrapartida un descenso del ahorro privado compensado por una entrada suplementaria de capitales. Hasta la crisis, los déficit públicos no se ahondan, pero a partir de mediados de los años 2000, se vuelve poco a poco a la configuración prevaleciente antes del euro: los déficit exteriores se ahondan, conduciendo a entradas de capitales que compensan el retroceso del ahorro privado. El estallido de la crisis se traduce en un fuerte aumento de los déficit públicos. Al mismo tiempo, los déficit exteriores se reducen, y por tanto las entradas de capitales. El mecanismo se cierra con un gran descenso de la tasa de ahorro privado (Gráfico 13B).

**Gráfico 13:**

**A - Norte**



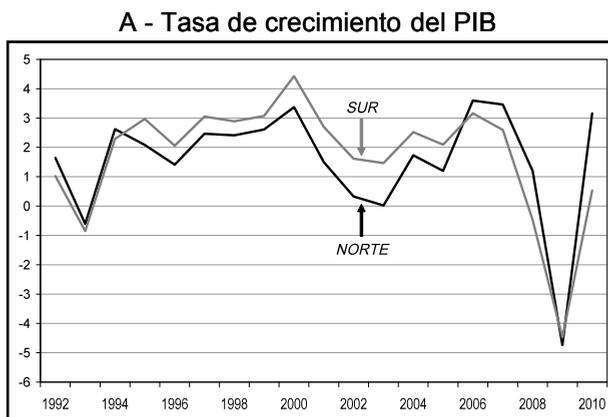
## B - Sur



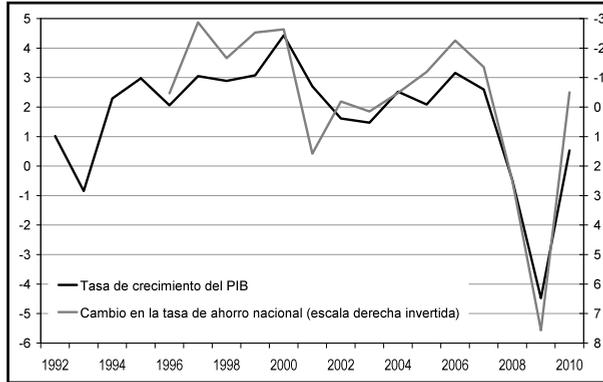
Aquí interviene un elemento fundamental de la crisis: pone un plazo a la entrada de capitales que hasta entonces era casi automática. Dicho de otra forma, los países del Sur, los más golpeados por la crisis de la deuda, deben reducir igualmente su déficit comercial. Esto sólo es posible aumentando el ahorro nacional. Pero este modo de ajuste sólo es compatible con un crecimiento notablemente reducido. Existe por tanto una relación muy estrecha, en los países del Sur, entre la tasa de crecimiento y las variaciones de la tasa de ahorro privado.

La conclusión de este análisis es clara: los países del Sur han registrado un crecimiento superior al de los países del Norte entre 1995 y 2005 (Gráfico 14A), pero este crecimiento no era sostenible porque se basaba en un descenso de la tasa de ahorro nacional (Gráfico 14B).

**Gráfico 14:**



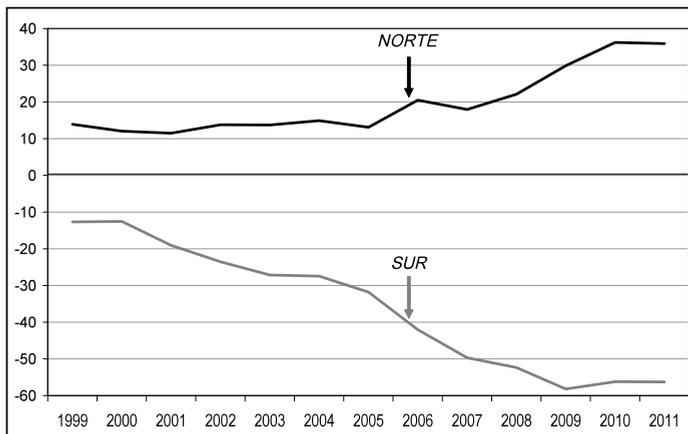
### B - Crecimiento y desahorro en el Sur



Este *desahorro* en los países del Sur tenía como contrapartida una entrada creciente de capitales, favorecida por la desregulación financiera y la convergencia de los tipos de interés. Pero a partir del momento en que estas entradas de capitales se detienen, la ecuación de equilibrio de los saldos se pone a funcionar de otra manera: la necesidad de financiación pública ya sólo puede ser cubierta por un aumento considerable de la tasa de ahorro nacional -del orden del 10% del PIB- que a su vez pesa sobre el crecimiento (Gráfico 14B, más arriba).

Esta nueva configuración está llamada a durar y la posibilidad de reanudar el crecimiento será tanto más reducida en los países del Sur. Estos últimos han acumulado un enorme déficit en términos de activos exteriores netos: estos representan cerca del 60% del PIB, mientras que los países del Norte disponen de activos exteriores netos positivos, equivalentes a casi el 35% del PIB (Gráfico 15).

**Gráfico 15: Posición de inversión externa neta (1999-2011)**



## 10. Frente a la catástrofe

El gusano estaba dentro de la manzana, por una razón de fondo que era posible anticipar: *“nada, ni en la teoría ni en la práctica, permite sostener el postulado de que la presión monetaria permitiría forzar la convergencia real de los países europeos”* (Husson, 1996). La moneda única *“postula la realización de un espacio homogéneo a la que se supone debe contribuir”* (Husson, 2001).

Con la distancia del tiempo, el establecimiento del sistema euro aparecerá probablemente como un terrible error que remite a una ceguera dogmática, si no neurótica, y en todo caso a una incomprensión total de los desafíos de una verdadera construcción europea. Hoy día, la zona euro se ha convertido en el eslabón débil de la economía mundial, e incluso se puede decir que Europa está devorando a sus propios hijos. Las políticas llevadas a cabo a nivel europeo se parecen a una huída ciega hacia adelante que atrapa a toda la zona en la infernal espiral austeridad/recesión. El desempleo se incrusta a un nivel sin precedentes, y la única salida es una terapia de choque cuyo objetivo es la deconstrucción del modelo social.

El reciente debate sobre el crecimiento que habría que “añadir” al conjunto de pactos de austeridad puestos en pie bajo pretexto de saneamiento presupuestario, es completamente falso, ya que el invocado “crecimiento” debería encontrar su fuente milagrosa en “reformas estructurales” que sólo pueden empujar a la zona euro a la recesión. Se trata de una nueva forma de obstinación dogmática que desprecia totalmente la cuestión de los ritmos al no hacer ninguna distinción entre los incentivos de una recuperación coyuntural, y un relanzamiento del “crecimiento potencial” cuyos hipotéticos efectos en todo caso sólo podrían hacerse sentir a medio o largo plazo. Ante semejante locura, muchos economistas en Francia se han declarado “aterrados” (Manifiesto de los economistas franceses, 2010).

Sería inútil querer reescribir la historia y más vale examinar los medios posibles que permitan salir de este verdadero callejón sin salida. Se pueden distinguir varios escenarios posibles: gestión “sobre la marcha”, ajuste estructural, salida del euro y refundación radical de la construcción europea (+ moneda común). Ninguno de ellos anuncia sin embargo un camino de rosas.

La política europea oscila entre el ajuste estructural y la gestión “sobre la marcha”. Un día, echa aceite al fuego, al día siguiente acciona el extintor. La historia reciente de Europa es una alternancia entre el reforzamiento de los mecanismos de austeridad y el salvamento de la situación al borde del abismo. La incoherencia de estas sucesivas decisiones, la incapacidad total para anticipar las evoluciones son la señal de un profundo dilema: ¿cómo volver al *business as usual*, cuando ha sido él quien ha llevado a la crisis? Estas oscilaciones en torno a una trayectoria imposible contribuyen a perfilar lo que se podría llamar una “regulación caótica” (Husson, 2011a), que es el horizonte del capi-

talismo después de la crisis. A menos que nos resignemos a un hundimiento en la regresión social, hay que prever vías alternativas.

La primera en la que se piensa es la salida del euro: puesto que el sistema euro no es viable, hay que deshacerse de él. Pero esta lógica simplista olvida que durante una década se han acumulado las contradicciones y han conducido a un amontonamiento de deudas públicas y privadas inextricablemente mezcladas en el corazón del sistema bancario. La salida del euro no sería en sí misma una vuelta al punto de partida. Se han intercambiado muchos argumentos sobre esta cuestión, en particular, lógicamente, en el caso griego. El principal es que la vuelta a una moneda nacional permitiría una devaluación competitiva que permitiría restablecer el comercio exterior y la financiación del déficit por el banco central. Pero esta medida no resolvería por sí misma el problema de la carga de la deuda ya adquirida y conduciría de hecho a una austeridad comparable a la del ajuste estructural<sup>6</sup>. La nueva moneda estaría expuesta sin protección a la especulación generalizada que arrastraría un ciclo sin fin devaluación/inflación. Una salida generalizada, dicho de otra forma un estallido total de la zona euro, no constituye, con toda seguridad, una solución cooperativa a escala europea: conduciría a una guerra comercial caótica. Más en general, la estrategia de salida del euro tiende a transformar la cuestión social en cuestión nacional, como lo muestran en detalle tres economistas griegos, miembros de Syriza (Laskos, Milios y Tsakalotos, 2012). La amenaza de una salida del euro puede sin embargo contribuir a la construcción de una correlación de fuerzas en tanto que instrumento de disuasión: una salida de un país del euro tendría en efecto importantes repercusiones sobre los otros países.

## **11. Una crisis del sistema euro, más allá de la crisis de las deudas soberanas**

Si la vuelta al pasado no es una solución viable y si el actual sistema euro es incoherente, hay que aspirar por tanto a una refundación de la construcción europea. Teniendo en cuenta el análisis precedente, es necesario sin embargo distinguir dos objetivos cuya realización supone, cada uno de ellos, una ruptura con el sistema euro que funciona actualmente.

El primer objetivo consiste en reabsorber el peso de las deudas acumuladas que lastra cualquier recuperación de la actividad y cualquier reorientación del modo de desarrollo. Esto implica soluciones radicales, a saber, la reestructuración de las deudas y la socialización de los bancos. Esta radicalidad no viene dictada por una voluntad demagógica, sino por una preocupación de coherencia.

La alternativa afecta al modo de reabsorción de las deudas: o bien se hace poco a poco, a su valor actual, aunque al precio de una década, al menos, de regresión y de sobresaltos económicos, sociales y políticos que la acompañarían; o las deudas son brutalmente reestructuradas o anuladas, de forma que las cuentas queden

---

<sup>6</sup>/ Sobre la cuestión de la salida del euro, ver Husson, 2011b y 2012.

a cero. En esta lógica, la socialización de los bancos es necesaria por una razón en cierta medida técnica, porque es el único medio de desenredar el ovillo de las deudas, ya que las deudas soberanas están en gran parte en manos de los bancos. Esto es lo que demuestran el ejemplo de Bankia en España o del Crédit Agricole en Francia, y aún más, esta paradoja absurda de que el BCE ayude masivamente a los bancos (un billón de euros) en lugar de a los Estados con dificultades. En fin, la tercera pata de este tríptico es la posibilidad de que el Banco Central Europeo financie directamente a los Estados.

Todo está pensado para avanzar soluciones que esquivan el problema. Se podría movilizar un arsenal keynesiano: aumento de capital del BEI (Banco Europeo de Inversiones) y de sus préstamos (60.000 millones de euros); movilización de los fondos estructurales no utilizados (82.000 millones); imposición sobre transacciones financieras (50.000 millones al año); *project bonds* (bonos para financiar proyectos de inversión). Se podría estirar -lo que probablemente ocurra- el calendario de vuelta al equilibrio presupuestario. En vez de prestar ciegamente sumas considerables, más valdría mutualizar el apoyo a los bancos. El FEEF (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera) o incluso el MEE (Mecanismo Europeo de Estabilidad) podrían ser utilizados para recapitalizar directamente los bancos con dificultades y completados con un sistema común de garantías de depósitos. Descenso del curso del euro, dosis de inflación, recuperación de salarios en Alemania, todos estos factores podrían sostener las políticas “sobre la marcha”, pero sólo conseguirán modificar de forma marginal el calendario del ajuste.

## **12. Romper con el sistema euro en nombre de otro proyecto europeo**

Si se rechaza el ajuste estructural y la salida del euro, la única vía coherente es la armonización cooperativa. Se apoyaría en un presupuesto europeo alimentado por un impuesto unificado sobre las rentas del capital que financiaría las transferencias necesarias (fondos de armonización) y las inversiones sociales y ecológicamente útiles. Este “federalismo” es en el fondo el complemento indispensable a la existencia de una moneda única y a la construcción de un espacio económico común. Imaginemos por un instante un país como Francia en el que cada una de sus 21 regiones debiera asegurar el equilibrio de sus finanzas y de sus intercambios “exteriores”, mientras el presupuesto nacional se limita al 1% del PIB. Se puede ver lo absurdo de semejante construcción, que constituye sin embargo el fundamento del sistema euro.

Existe la objeción de que este proyecto “europeísta” es angélico y en todo caso está fuera de alcance en el actual contexto. No habría por tanto ninguna vía de salida: ni nacional, ni europea. Si éste fuera el caso, la única solución que quedaría sería modular los programas de austeridad para alargarlos en el tiempo, esperando que ello pudiera permitir hacerlos compatibles con una recuperación del “crecimiento”, cualquiera que fuese su contenido concreto.

Pero esto equivaldría a una austeridad sin fin. Patrick Artus demuestra que, en el caso de España, las evoluciones necesarias (desendeudamiento, reducción del déficit público, creación de nuevos empleos) “*supondrán tal vez décadas*” (Artus, 2012). Y es lógico: varias décadas de desequilibrios acumulados y convertidos en deuda conducen a otras tantas décadas de desendeudamiento.

Para salir de este *impasse*, existe una travesía que consiste, de forma resumida, en una ruptura unilateral con la Europa realmente existente en nombre de otro proyecto para Europa. Se puede hablar aquí de un programa de transición que combina el rechazo de las reglas del sistema euro con una voluntad de generalización de la experiencia alternativa al conjunto de la zona. No se espera la aparición milagrosa de una “buena” Europa y se adopta un “proteccionismo de extensión” que consiste en proteger la experiencia de transformación social proponiendo al mismo tiempo su extensión (Husson, 2011b, 2012).

Una opción como ésta es la que pondría en marcha el plan de urgencia de Syriza ante las elecciones griegas del 17 de junio de 2012. Avanzaba sobre todos estos tres puntos<sup>7/</sup>: 1. Anulación del memorándum, de todas las medidas de austeridad y de las contrarreformas laborales; 2. Nacionalización de los bancos; 3. Moratoria sobre la deuda para identificar y anular la deuda ilegítima.

La principal conclusión de este análisis es que la crisis de las deudas soberanas revela una crisis más profunda, la del sistema euro. La crisis del capitalismo ha venido a percutir un proyecto incoherente: reunir en una unión monetaria a países diferentes, rechazando cualquier medio de asegurar su convergencia o de organizar sus relaciones. La necesaria refundación europea sólo puede tomar cuerpo con un rechazo asumido de reglas inadaptadas, que no han hecho más que ahondar la distancia entre los países de la zona euro. Pero no se reduce a este objetivo: la alternativa exige otras rupturas, y sobre todo otro reparto de las riquezas, necesario para su coherencia. Una ruptura con el sistema euro no puede encontrar su legitimidad más que en una ruptura con el capitalismo neoliberal y en un proyecto de extensión cooperativa. Los principios de una Europa solidaria son en efecto incompatibles con una pura lógica capitalista. Es lo que hace al futuro tan incierto y exigente.

julio 2012

**Michel Husson** es economista [hussonet.free.fr/](http://hussonet.free.fr/)

Traducción: *VIENTO SUR*

<sup>7/</sup> Es sorprendente constatar cómo la prensa internacional ha hecho todo lo posible para presentar la salida del euro como el tema principal de este debate, aún cuando esta perspectiva no formaba parte del programa de Syriza.

## Anexo 1: Coste laboral, participación salarial sobre el PIB y competitividad

La *participación salarial sobre el PIB* (PSAL) puede ser definida simplemente como la relación entre la remuneración de los asalariados (RA) y el PIB ( $p \cdot Q$ ), o sea,  $PSAL = RA / p \cdot Q$ . La remuneración de asalariados (incluidas cotizaciones sociales) puede descomponerse en salario *per capita* ( $w$ ) y número de asalariados ( $N$ ). Por tanto,  $RA = N \cdot w$  y se puede reescribir la participación salarial sobre el PIB de manera que aparezca el salario real ( $w/p$ ) y la productividad ( $Q/N$ ):  $PSAL = (w/p) / (Q/N)$ .

El *coste laboral unitario* (CLU) representa el coste laboral por unidad producida. A un nivel muy global, puede ser calculado dividiendo la remuneración de los asalariados por el volumen del PIB:  $CLU = RA/Q$ .

El *coste laboral unitario real* representa el coste laboral real por unidad producida. Se escribe así:  $CLUR = RA / pQ$ .

Comprobamos por tanto cómo la expresión que define la participación salarial sobre el PIB es un indicador muy próximo al coste laboral unitario real. Las dos magnitudes difieren por el papel de los precios relativos (el salario real es calculado considerando el precio al consumo en vez del precio del PIB) y a causa de la corrección necesaria para tener en cuenta los no asalariados en el cálculo de la productividad.

La competitividad-coste de un país es el resultado de la comparación entre su coste laboral unitario (CLU) y el de sus competidores. En general, hay que introducir el tipo de cambio para efectuar esta comparación, pero esto resulta superfluo en el interior de la zona euro. Teniendo en cuenta las definiciones señaladas más arriba, el coste laboral unitario puede ser descompuesto simplemente de la siguiente manera:

$$CLU = p \cdot PSAL.$$

Esta descomposición demuestra que la competitividad-coste de un país puede degradarse de dos maneras:

- bien porque el coste laboral unitario del país considerado aumenta más rápido que el de sus competidores;
- o bien porque la inflación es más rápida en ese país.

## Anexo 2; La ecuación de equilibrio de los saldos

El punto de partida es una contabilidad nacional simplificada. Comporta cuatro “agentes” o “sectores institucionales”: los hogares, las empresas, el estado y el exterior (el resto del mundo). La primera línea del cuadro de abajo describe las diversas contribuciones de los agentes al PIB. Las tres líneas siguientes registran las operaciones que relacionan a estos agentes: los salarios, los impuestos, las operaciones de financiación. A la izquierda figuran los empleos, a la derecha los recursos. Cada línea está equilibrada: el total de empleos es igual al total de recursos.

	Hogares		Empresas		Estado		Exterior	
PIB	C	I	PIB	G		X	M	
Salarios	SAL	SAL						
Impuestos	T			T				
Financiación	S		END	D		B		

Los *hogares* obtienen su renta sólo de los salarios (SAL). Los utilizan para consumir (C), para pagar impuestos (T) y les queda un ahorro (S). Los empleos son iguales a los recursos:  $SAL = C + T + S$ .

Las *empresas* realizan un valor añadido (PIB) y completan este recurso con el endeudamiento (END). En cuanto a los empleos, entregan salarios a los hogares (SAL) e invierten (I):  $PIB + END = I + SAL$ .

El Estado percibe impuestos (T) y realiza gastos públicos (G). La diferencia entre los dos es el saldo presupuestario (D):  $D = T - G$ .

La cuenta del exterior describe las relaciones comerciales del país, esto es, sus exportaciones (X) y sus importaciones (M), la diferencia representa la balanza comercial (B):  $B = X - M$ .

Como este cuadro contable está completamente equilibrado, lo mismo ocurre con la línea llamada “financiación”. Se obtiene esta igualdad contable fundamental:  $-D = (S - END) - B$ .

(S - END) representa el ahorro neto del sector privado que agrupa a los hogares y a las empresas. D es el saldo presupuestario (positivo en caso de excedente) y -D representa por tanto la necesidad de financiación pública. B es el saldo comercial (positivo en caso de excedente) y -B corresponde por tanto a las entradas de capitales. Por consiguiente, la relación puede reformularse así:

*Necesidad de financiación pública = ahorro privado + entrada de capitales*

## Bibliografía citada:

- Artus, P. (2012) “Combien de temps pour un retour à la normale en Espagne?”. *Flash Economie*, 437, Natixis, 17 junio. Disponible en <http://gesd.free.fr/flas2437.pdf>
- Felipe, J. y Kumar, U. (2011) “Unit Labor Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again”. Levy Economics Institute, *Working Paper* 651, febrero. Disponible en <http://gesd.free.fr/wp651.pdf>
- Husson, M. (1996) “Les mystères de Maastricht”. Disponible en <http://hussonet.free.fr/eurolibe.pdf>
- Husson, M. (2001) “Paradoxes et incertitudes de l’euro”. En Fondation Copernic, *Un social-libéralisme à la française?* La Découverte. Disponible en <http://hussonet.free.fr/eurolib.pdf>
- Husson, M. (2010) “Le partage de la valeur ajoutée en Europe”. *La Revue de l’Ires*, 64. Disponible en <http://hussonet.free.fr/psalirsw.pdf>
- Husson, M. (2011a) *Hacia un regulación caótica*. Ponencia para el foro El otro Davos. Web *Viento Sur*, 25 de enero. Disponible en <http://www.vientosur.info/articulosweb/noticia/?x=3513>
- Husson, M. (2011b) “Euro: en sortir ou pas”. *Inprecor* 575/576. Disponible en <http://hussonet.free.fr/575europ.pdf>
- Husson, M. (2012) “A radical strategy for Europe”. Disponible en <http://hussonet.free.fr/recon12.pdf> En E. Chiti, A.J. Menéndez y P. Teixeira (eds) *The European rescue of the European Union?*. RECON Report 2012. Disponible en <http://tinyurl.com/RECON19>
- Laskos, C., Milios, J. y Tsakalotos, E. (2012) *Communist Dilemmas on the Greek Euro-Crisis: To Exit or Not to Exit?*, mayo. Disponible en <http://gesd.free.fr/dilemgr.pdf>
- Manifiesto de los economistas franceses (2010), septiembre. Disponible en <http://gesd.free.fr/aterrados.pdf>
- Meyer, T. (2011) *Theorie der Sozialen Demokratie*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften. Disponible en <http://digamo.free.fr/meyer11.pdf>
- Sapir, J. (2011) *La démondialisation*. Le Seuil. Disponible en <http://digamo.free.fr/sapir122.pdf>
- Sapir, J. (2006) *Articulation entre inflation monétaire et inflation naturelle: un modèle hétérodoxe bi-sectoriel*. Comunicación en el seminario franco-ruso, Stavropol, octubre. Disponible en <http://cemi.ehess.fr/docannexe.php?id=915>
- Schmidt, M. (2008) *Demokratiethorien*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften. Disponible en <http://digamo.free.fr/schmidt08.pdf>
- Syriza (2012) *Mesures d’urgence et Manifeste sur les politiques sociales et économiques*. Disponible en <http://gesd.free.fr/syriza12.pdf>