



La eurozona en crisis: diagnóstico, reformas, perspectivas

*Jean-François Ponsot**

Introducción

Desde el año 2008, los países de la zona euro conocen una crisis muy profunda que no tiene visos de concluir.¹ Las recientes decepciones de varios países del sur de Europa (España, Grecia y Chipre) podrían sugerir que esta crisis es el resultado de decisiones políticas no adecuadas o de la crisis financiera mundial.

La idea principal de este artículo es que los fundamentos de la crisis actual de la zona euro son mucho más complejos que aquellos expuestos de forma cotidiana por la prensa e incluso por analistas económicos. En el caso del euro, los problemas ocurridos son resultado principalmente de una arquitectura monetaria y financiera incoherente e incompleta. El euro nació como una moneda única con deficiencias estructurales e institucionales que no han sido corregidas desde su creación e implementación.

La crisis financiera internacional de los últimos años (2007-2008) amplificó los efectos de esas deficiencias estructurales e institucionales, ante la falta de coordinación fiscal y salarial. Ante la ausencia de mecanismos de transferencias económicas, la unión monetaria ha exacerbado las disparidades de productividad entre los países miembros y la polarización industrial, provocando desequilibrios macroeconómicos y financieros intraeuropeos que se tornan insostenibles. Por otra parte, ante la falta de garantía de las

* Doctor en Economía, Universidad de Borgoña. Profesor de Economía, Universidad Pierre-Mendès-France, Grenoble, Francia. Investigador del Centro de Investigaciones Económicas de Grenoble (CREG)-Universidad Grenoble Alpes, Francia; <jfponsot@yahoo.fr>.

1 Paul De Grauwe, "The political economy of the euro", *Annual review of political science*, No. 16 (2013): 9.1-9.18, <doi: 10.1146/annurev-polisci-060911-085923>.



deudas públicas por parte del Banco Central Europeo (BCE), se han implantado procesos especulativos en los países más frágiles de la zona como Grecia, Irlanda, Italia o España.

Para superar la crisis, los Estados miembros se han embarcado en el camino de la austeridad fiscal y la búsqueda de la competitividad, lo que, sin lugar a dudas, consideramos que no es la solución al problema. Como consecuencia de esta política, se producen crisis financieras y dificultades bancarias, y los problemas de deudas públicas persisten. La zona euro es la región con el crecimiento más bajo de todo el mundo y el aumento del desempleo masivo aumentan la pobreza y la frustración en la población. En realidad, la austeridad y la búsqueda de competitividad no pueden considerarse como solución a la crisis porque no son suficientes para corregir las deficiencias estructurales e institucionales del euro; por el contrario, las acentúan. El euro fue creado sobre una arquitectura incoherente, insuficiente; por esta razón no funciona de manera óptima porque es una moneda incompleta.

En este contexto de moneda incompleta, ¿cuáles son las perspectivas para la crisis en la eurozona? Existen dos opciones radicales posibles: la primera sería transformar al euro en una moneda completa, a través de un federalismo fiscal acoplado a una política industrial, el establecimiento de la unión bancaria y la implementación de mecanismos de transferencia. La segunda opción sería la salida del euro para los países más frágiles de la zona.

El diagnóstico: la arquitectura incoherente del euro

Una síntesis de la literatura académica relevante nos muestra que el euro no solo no ha favorecido a la convergencia, sino que, por el contrario, ha aumentado las divergencias entre los Estados miembros.² En este sentido, las divergencias reales y la acumulación de desequilibrios intraeuropeos no sostenibles son el resultado de tres factores conjuntos.

2 Michael Aglietta y Thomas Brand, *Un New deal pour l'Europe* (Paris: Odile Jacob, 2013); Esteban Pérez-Caldentey y Matias Vernengo, "The euro imbalances and financial deregulation: a Post-Keynesian Interpretation of the European Debt Crisis", *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, No. 702 (Nueva York: Levy Economics Institute, 2012).

El primer factor es la falta de coordinación de las políticas fiscales, laborales y comerciales entre los países miembros. Lamentablemente, la estrategia económica denominada *beggar thy neighbor* es el *leitmotiv* de las políticas nacionales, en las que cada país de la Unión Europea (UE) se ha comprometido, con mayor o menor éxito, con políticas de competencia en materia fiscal, siendo Estonia e Irlanda los Estados miembros más agresivos.

Las políticas salariales no se han armonizado, mientras que los costos laborales unitarios aumentaron en más de un 3% por año en Italia, España, Irlanda y Grecia, casi no aumentaron o lo hicieron muy poco en el “bloque germánico”,³ conformado por Alemania, Holanda, Austria y Finlandia.

En este contexto, Alemania fue el país que más activamente participó en este esquema, con una estrategia de deflación salarial establecida a partir de las reformas del mercado del trabajo durante la administración Schröder. Entre la década de 1991-2000 y el año 2010, la proporción de los salarios frente al Producto Interno Bruto (PIB) se redujo en 3 puntos porcentuales en Alemania (del 66,6 al 63,6% del PIB), mientras que el mismo se redujo en solo 1,5 puntos para la UE-15. Al mismo tiempo en Francia se mantuvo sin cambios (67,3% del PIB) y en el Reino Unido incluso aumentó la proporción en 1,1 puntos.⁴

El hecho de que la industria alemana sea tan competitiva no es únicamente resultado de factores como una política de innovación y de inversión en Investigación y Desarrollo (I+D), de alto nivel industrial, combinada con una alta calificación de la mano de obra, sino que se debe principalmente a una política oportunista de competitividad vía la reducción de los costos del trabajo.

El segundo factor de divergencia es la polarización industrial. El punto de vista dominante en la creación del euro predecía que la moneda única generaría una convergencia real de las diferentes economías que conforman la eurozona, a pesar de que existieron economistas más críticos plantearon lo contrario. Por ejemplo, en 1992 los trabajos del premio Nobel Paul Krug-

3 Aglietta y Brand, *Un New deal pour l'Europe*.

4 Thomas I. Palley, “Europe’s crisis without end: The consequences of neoliberalism run amok”, *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Macroeconomic Policy Institute IMK Working Paper*, No. 111 (Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute, 2013).



...los países de la zona euro decidieron copiar el modelo alemán y su paradigma de la competitividad. El problema que plantea el uso de esta estrategia de competitividad-costo es que en sí misma presenta varias desventajas.

man sobre la economía geográfica mostraron que la unión monetaria conduciría a una especialización en la localización de las actividades económicas en los distintos territorios. Bajo este argumento, la producción no se propaga de manera uniforme en todo el territorio; al contrario, se concentra en las regiones más productivas, tal y como se puede ver en la actualidad. Esta especia-

lización conduce a la concentración espacial de las actividades productivas, produciendo el efecto de “desertización industrial”, junto con una disminución de los ingresos para las regiones menos «atractivas».

El tercer factor es la falta de flexibilidad para el ajuste económico en caso de desequilibrio macroeconómico. Por definición, bajo un esquema de unión monetaria, no se puede ejecutar una política monetaria independiente en caso de divergencia o crisis exógena. Así mismo, no se puede conducir una política de cambio autónoma, por ejemplo, devaluar para tratar de reactivar las exportaciones, lo que implica que las tasas de interés y de cambio ya no son instrumentos que puedan ser movilizados para realizar el ajuste, que debe efectuarse en caso de desequilibrio de la cuenta corriente balanza de pagos o disparidades en la inflación en los países.

En este contexto, no es sorprendente que los desequilibrios se hayan agravado y vuelto insostenibles. La principal consecuencia de esas deficiencias estructurales y de la ausencia de medidas para corregir estas divergencias fue el aumento considerable de los famosos desequilibrios intra europeos. Nos referimos en este caso a la divergencia de los saldos en cuenta corriente de las balanzas de pago de los países de la zona euro, cuyos desequilibrios contrastan, por un lado, con el “bloque germánico”, que acumula muchos superávits comerciales, y, por otra parte, con Francia y los países periféricos del sur de Europa, que acumulan déficit. Muchos estudios realizados, utilizando metodologías diferentes, han tratado de medir los desajustes de intercambio de los países de la zona euro con resultados convergentes para indicar que los “euros griegos” deberían ser devaluados de 35 a 55%, mientras que el “euro alemán” debería apreciarse de 5 a 10%.

Competitividad, austeridad, depresión

Para buscar una salida a esta situación, los países de la zona euro decidieron copiar el modelo alemán y su paradigma de la competitividad. El problema que plantea el uso de esta estrategia de competitividad-coste es que en sí misma presenta varias desventajas. En principio y de forma lógica no es posible que todos los países miembros tengan superávit comercial al mismo tiempo. Si bien algunos pueden tener acumulación de excedentes comerciales, otros pueden ser deficitarios, lo que en materia económica es una necesidad lógica. En segundo lugar, y más importante, esta estrategia induce a un sesgo deflacionario sobre la economía. La obligación de realizar un ajuste recesivo a través de la consolidación fiscal y la reducción de los salarios comprime la demanda, lo que significa menos ingresos, menos crecimiento y aumento del desempleo.

A esta restricción de competitividad intrazona, se agrega la competitividad exterior de la zona euro. No existe un consenso en la actualidad respecto de si el euro está sobrevaluado o no. Existe sobre el particular una divergencia de opiniones entre las autoridades alemanas que consideran que el euro no está sobrevaluado frente a las posiciones de Francia o Italia, que sostienen que el nivel del euro penaliza las exportaciones.

En ausencia de una política de cambios en la moneda única y bajo la restricción de la consolidación fiscal, ¿sería posible quizás confiar en la política monetaria? Veamos cómo el BCE ha manejado la crisis.

Está claro que el BCE no ha sido proactivo para implementar una política agresiva de disminución de sus tasas de interés. Por ejemplo, en diciembre de 2008, cuando la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED) se encontraba cerca de cero, el BCE mantuvo sus tasas en 2,5%. Todavía más sorprendente, en 2011 el BCE subió sus tasas de interés referenciales en dos ocasiones, ¡porque tenía temor a las presiones inflacionarias!

El BCE también se ha mostrado muy rígido con respecto a los Estados. Existen varias razones que explican esta rigidez: a. El Tratado de Maastricht y sus estatutos prohíben el rescate de Estados y/o entidades públicas. b. La influencia de los fundamentos teóricos cuando argumentan que se necesita la completa independencia del BCE para evitar las presiones de los gobiernos de monetizar sus déficits. Esta prohibición se basa en la idea –cuestionable



tanto en el plano teórico como empírico— que el financiamiento directo del déficit fiscal genera alta inflación. c. El argumento del riesgo moral colectivo. Si el BCE comenzara a comprar bonos del tesoro griegos, portugueses, irlandeses, etc., aquello equivaldría a invitar a estos gobiernos a no participar en las políticas fiscales restrictivas, lo que conllevaría como desventaja adicional alentar a otros gobiernos más virtuosos a hacer lo mismo.⁵

Sin embargo, sería un error decir que el BCE ha mantenido en forma regular un régimen completamente rígido. La nominación de Mario Draghi como presidente en noviembre de 2011 fue un importante punto de inflexión, que provocó que las tasas se redujeran inmediatamente. De igual forma permitió que, a partir de diciembre de 2011, se otorgara mayor liquidez a los bancos y se extienda la duración de sus préstamos hasta por un plazo de tres años, utilizando por ejemplo el servicio Long Term Refinancing Operations (LTRO). En 2012 Draghi anunció una nueva ofensiva contra el mercado, con el programa Outright Monetary Transactions (OMT) que permite al BCE comprar bonos públicos de uno a tres años “sin límites cuantitativos”.

A pesar de esta flexibilización no hay crecimiento; al contrario, la deflación se presenta como un mayor riesgo en la actualidad. El problema es que el BCE no es totalmente flexible y se encuentra todavía en una posición de “salvador renuente” *reluctant rescuer*.⁶ En este sentido, el apoyo a los Estados se somete de hecho a tres restricciones importantes que limitan su eficacia:

La compra de títulos públicos solo puede realizarse en los mercados secundarios. El BCE no puede financiar directamente a los Estados, lo que significa que no pueden beneficiarse de tasas de interés preferenciales del BCE, por lo que deben hacerlo a través del mercado, con una tasa más elevada.

El programa de apoyo está sujeto a una fuerte condicionalidad. Para beneficiarse de la ayuda del programa OMT, el gobierno interesado debe buscar la ayuda del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), que

5 Alan S. Blinder, *After the Music Stopped: the Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead* (Nueva York: The Penguin Press, 2013), 423.

6 *Ibid.*

está sujeta a la aplicación de las reformas estructurales y políticas de austeridad. Consideramos que más que una verdadera asistencia financiera, este es un mecanismo para imponer programas de ajuste estructural.

Por último, las intervenciones del BCE deben ser esterilizadas, por lo que no deben permitir un aumento de la masa monetaria. Reconocemos aquí la obsesión del banco con el proceso inflacionario que podría resultar de una creación monetaria “excesiva”.

¿Qué podemos hacer en este contexto de depresión económica y del euro como moneda incompleta? Hay dos posibles opciones radicales: la primera solución es de completar la “moneda incompleta” a través del salto federal; y la segunda es abandonar el euro como moneda nacional.

¿El salto federal?

Las soluciones propuestas para salir de la crisis desde 2012 van en la dirección de una mayor acción colectiva común en la zona euro. Se puede hablar de una gobernanza europea de tipo federal, que tiene tres pilares: 1. una supervisión macroeconómica y fiscal fortalecida con el Tratado fiscal (TSCG); 2. la construcción de una unión bancaria;⁷ 3. el anuncio hecho por el BCE de un programa de recompra de las deudas públicas condicionada a reformas estructurales que complemente el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE). Esta acción contribuyó a “tranquilizar” a los mercados financieros y provocó una disminución de las tasas de interés de los bonos emitidos por los Estados. Sin embargo, este modelo es insuficiente para combatir a la crisis en su totalidad, sobre todo porque se apoya sobre una lógica de austeridad que destruye el crecimiento y no corrige los defectos originales e institucionales del euro.

Para que el euro se convierta en una moneda completa al servicio del crecimiento, el pleno empleo y la estabilidad macroeconómica, debe complementarse con mecanismos e instrumentos federales más eficientes.⁸ En primera instancia sería necesaria la construcción de una verdadera política fiscal común, que sea en realidad una política fiscal federal, no solo para

7 Jean Pisani-Ferry y otros, “What kind of European banking union?”, *Policy Contribution* 2012 (Bruselas: Bruegel, 2012).

8 Tommaso Padoa-Schioppa Group, *Completing the Euro: a Road Map towards Fiscal Union in Europe* (París: Notre Europe-Jacques Delors Institute, 2012).



conducir políticas contra cíclicas, sino también para dirigir a una gran política de inversión pública y de apoyo a la innovación, especialmente en las regiones menos industrializadas. Los fenómenos de divergencia estructural que aparecieron con el euro podrían mitigarse de esta manera.

El federalismo fiscal tendría otra ventaja. La emisión de títulos de deuda común con los eurobonos resolvería la difícil cuestión de la puesta en común (mutualización) de las deudas públicas nacionales, para establecer una arquitectura coherente que combina la política fiscal federal y la política monetaria única. El BCE estaría en mejores condiciones para “garantizar” la deuda pública federal emitida en euros, lo que no puede hacer en la actualidad.

Completar el euro implica también imaginar mecanismos de transferencias financieras intrazonas automáticas u organizadas, para corregir los desequilibrios internos de la zona euro o ayudar económicamente a los países en dificultades. Sin una política pública de redistribución, o una regla de equalización automática definida colectivamente, los Estados se verán obligados a ajustarse a través de una devaluación interna a expensas del crecimiento y el empleo. Un modelo podría ser el sistema federal de nivelación canadiense que proporciona transferencias fiscales automáticas entre las provincias de Canadá.

Repensar la arquitectura del euro de manera coherente es también fortalecer la unión bancaria. La mala gestión para la salida de la crisis de Chipre a través de la tasación de los depósitos demuestra la necesidad de establecer una verdadera «solidaridad» entre los bancos de la zona euro.

Estos son solo algunos ejemplos que se refieren a la supervivencia y la sostenibilidad de la eurozona basada en un necesario “salto federal”. Con el euro necesitamos una integración política de tipo federal más fuerte, el problema es que la profundización de la crisis en la zona euro, junto con el déficit democrático de las instituciones europeas (en particular el BCE), ha aumentado la preocupación y rechazo de una parte cada vez más importante de la opinión pública frente a la perspectiva de una mayor cooperación en la integración política. Sin este cambio, el euro continuará como una moneda incompleta y la única alternativa será cuestionar su existencia.

¿Abandonar el euro?

El escenario de la salida de uno o más Estados miembros de la zona euro se presenta con frecuencia en **términos de catástrofe, como si constituiría el derrumbe de una construcción iniciada hace décadas y, de acuerdo a las opiniones de algunos comentaristas trágicos, sería el final de la Unión Europea, o podría ser el camino directo a conflictos militares entre sus miembros.** Esta visión apocalíptica, exagerada desde nuestra perspectiva de análisis, es en Europa la más común y prevalece en una gran cantidad de sectores políticos y sociales. De esta forma resulta increíble ver cómo la sola mención de una salida del euro se asimila usualmente con tesis extremistas en Europa. Sin embargo no es una catástrofe desde la perspectiva de reconocidos economistas no europeos, *mainstream* o no: Stiglitz (“Si Alemania y otros no están dispuestos a hacer lo necesario, el euro puede tener que ser abandonado para salvar el proyecto europeo”, 2013); Barro (“The euro was a noble experiment, but it has failed”, 2012); Feldstein (el euro es “an experiment that failed”, 2012); o Roubini (la UEM es “a broken marriage that requires a break-up”, 2011), etc.⁹

El debate sobre la salida del euro es un tema tabú, especialmente en Francia, en donde se mantienen dos posiciones que pueden considerarse caricaturescas. Por una parte, la posición del Frente Nacional (FN), un partido de extrema derecha, que considera a la Unión Europea y las migraciones como el origen de todos los problemas del país. Desde esta visión el euro es una catástrofe; en consecuencia, salir del euro sería la solución para resolver todos los problemas económicos. Evidentemente es una posición satírica. ¡Por supuesto que no es suficiente salir del euro para resolver todos los problemas!

Por otra parte, otra posición caricaturesca considera que la salida del euro sería una catástrofe, un verdadero cataclismo. Esta posición es defendida por los principales partidos políticos, la gente con mayor nivel de instrucción, la más favorecida y también por los medios de comunicación. Según ellos, el euro es irreversible, por lo que no hay marcha atrás.

9 Véase, Joseph E. Stiglitz, “An agenda to save the euro”, *Project Syndicate*, 4 de diciembre de 2013; Robert Barro, “An exit strategy from the euro”, *Wall Street Journal* (Nueva York), 9 de enero de 2012; Martin Feldstein, “The failure of the euro: the little currency that couldn’t”, *Foreign Affairs* 91, No. 1 (2012); o Nouriel Roubini, “Greece should default and abandon the euro”, *Financial Times* (Londres), 19 de septiembre de 2011.



El problema es que esta opinión, por plausible que parezca, se sostiene sobre principios que no admiten discusión alguna. ¡Toda persona que critica al euro es considerada como extremista!, lo que plantea un problema de democracia y de libertad de expresión que es contraproducente, porque refuerza el atractivo de las tesis del FN en una parte de la población que considera despreciada por las élites.

Desde otra perspectiva, esta tesis se sustenta en argumentos cuestionables, como decir que el fin del euro significaría el fin de la Unión Europea, lo que es falso. Existen en la historia numerosos ejemplos de uniones monetarias que no han conducido a ninguna catástrofe. Sin embargo algunas personas dirán que el fin del euro conduciría al caos, incluso a la guerra, lo que consideramos ridículo. Esto implica olvidar que estamos viviendo una situación muy difícil en la actualidad, con un nivel de desempleo récord, además el avance de las tesis ultraconservadoras y extremistas como resultado, precisamente, del desempleo masivo. Conocemos bastante bien esta problemática en Europa: fue la que condujo a Hitler, por la vía de las urnas, al poder en 1933, en un contexto de desempleo masivo que en esa época rebasaba el 35%.

Se discute también una idea con un sustento más económico: el fin del euro significaría una grave crisis bancaria y financiera, más fuerte que las conocidas, que producirían ataques especulativos de los mercados financieros con efectos devastadores para la economía. Este argumento supone aceptar de forma definitiva que los mercados financieros imponen sus condiciones y sus leyes a los gobiernos, lo que es refutable...

En fin, ciertos analistas prevén una nueva crisis de las deudas soberanas de países como Grecia, en caso de abandonar el euro. Como sus deudas han sido establecidas en euros, serían insostenibles si los países recuperan su moneda nacional y la devalúan, puesto que tendrían que pagar sus deudas en euros. Este punto de vista es rebatido por economistas y juristas especializados en deudas soberanas, que han explicado que la deuda pública no es una deuda privada. Un Estado que se ha endeudado en su moneda debe pagar su deuda en la unidad de cuenta del país en cuestión. Esto significa que el Estado griego podría legítimamente pagar la mayoría parte de su deuda en dracmas si la unidad de cuenta oficial cambia.

Si se deja de lado la interpretación apasionada, parece que la salida del euro no sería necesariamente una mala solución para los países que forman parte de la eurozona, y que no están en condiciones de asumir sus obligaciones. Diferentes trabajos académicos sobre el tema muestran que habría una multitud de formas de salida de la unión monetaria.¹⁰ La situación más peligrosa sería la salida “por lo bajo”, con una decisión unilateral, sin discusión con los otros países miembros. El escenario menos problemático sería la salida “por lo alto”, es decir, de forma concertada, con control de capitales, negociación de la deuda externa y depreciación coordinada del tipo de cambio de la nueva moneda que se establezca en su lugar.

Conclusión: salir del paradigma liberal y desarrollar estrategias más cooperativas

En resumen, este artículo no plantea necesariamente que abandonar el euro sea la mejor opción, sino que es una opción que debe ser estudiada serenamente, sin pasiones excesivas. Existen dos soluciones radicales para superar la crisis institucional del euro y las implicaciones de los desequilibrios de balanza corriente intra-zona: más unión política y federalismo o, en su defecto, la salida del euro, para los países con mayores desequilibrios.

El problema de la primera opción federalista, es que supone una mayor solidaridad financiera entre los países de la zona euro. Para compensar los desequilibrios intraeuropeos, los países excedentarios del norte deberían aceptar una transferencia financiera hacia los países del sur o importar más desde estos países. Es importante saber si este principio de transferencias federales, de perecuación, ¿es aceptable ahora? Y también de saber si el bloque germánico está listo para realizar mayores contribuciones financieras a Portugal o Grecia.

En términos más sencillos, el plan de rescate federal del euro exige una transferencia de la soberanía nacional a la estructura federal, pero también y, sobre todo, la rehabilitación de la función del gobierno (federal en este caso) y el abandono de los preceptos liberales económicos, junto con estrategias más cooperativas entre los Estados miembros.

10 Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro?* (Paris: Le Seuil, 2012).



Para salvar al euro y evitar una depresión profunda y durable, se necesita un cambio de visión. Corregir los desequilibrios en cuenta corriente y evitar su insostenibilidad no es posible sin abandonar las estrategias neo mercantilistas y políticas de tipo de represión salarial. La competitividad por costos es un camino sin fin que no es aplicable en conjunto y genera la depresión económica, tal como se puede ver en el momento actual. Esto significa que hay que cambiar del paradigma liberal basado en las condiciones de la oferta para centrarse en una visión centrada en la demanda agregada.

Es necesario restaurar la capacidad de emisión de dinero del BCE para financiar el déficit presupuestario y/o garantizar las deudas públicas. De esta manera se fortalecerá el vínculo entre el Banco Central, el Estado Federal (o Estados nacionales). Por lo tanto hay que renunciar a una parte de la independencia del BCE.¹¹ Al rehabilitar la política fiscal y fortalecer la posición internacional del euro a través de los eurobonos, se renuncia a una política fiscal restrictiva y a las cadenas de la disciplina fiscal. Debe establecerse una política industrial europea ambiciosa para limitar las diferencias estructurales en la Unión Europea y definir un nuevo modelo de crecimiento que invite a superar la visión liberal, que ha eliminado voluntariamente las políticas de planificación e inversión pública a largo plazo para sustituirla con la competencia entre los Estados y las empresas privadas.

En términos más sencillos, el plan de rescate federal del euro exige una transferencia de la soberanía nacional a la estructura federal, pero también y, sobre todo, la rehabilitación de la función del gobierno (federal en este caso) y el abandono de los preceptos liberales económicos, junto con estrategias más cooperativas entre los Estados miembros. Sin este cambio, el euro continuará como una moneda incompleta y la única alternativa será cuestionar su existencia como divisa de la UE. Es sorprendente que los defensores de la construcción europea siguen guiados en su mayor parte bajo el dogma liberal, aunque este enfoque ha demostrado ser suicida para la prosperidad y la construcción europea.¹²

11 Jean-François Ponsot, "L'euro peut- il devenir une monnaie internationale de premier rang et contribuer à un système monétaire international plus équilibré?", en *Les économistes atterrés*, edit., *Que faire? Nos propositions pour changer d'Europe* (Paris: LLL, 2013), 255-77.

12 Palley, "Europe's crisis without end".



Bibliografía

- Aglietta, Michel y Thomas Brand. *Un New deal pour l'Europe*. Paris: Odile Jacob, 2013.
- Barro, Robert. "An exit strategy from the euro". *Wall Street Journal* (Nueva York), 9 de enero de 2012.
- Blinder, Alan S. *After the Music Stopped: the Financial Crisis, the Response, and the Work ahead*. Nueva York: The Penguin Press, 2013.
- Comisión Europea. *Public Finance in EMU*. Bruselas: Comisión Europea, 2012.
- De Grauwe, Paul. "The political economy of the euro". *Annual review of political science*, No. 16 (2013): 9.1-9.18. doi: <10.1146/annurev-polisci-060911-085923>.
- Feldstein, Martin. "The failure of the euro: the little currency that couldn't". *Foreign Affairs* 91, No. 1 (2012).
- Palley, Thomas I. *Europe's crisis without end: The consequences of neoliberalism run amok. IMK Working Paper*, No. 111. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung: Macroeconomic Policy Institute, 2013.
- Pérez-Caldentey, Esteban y Matias Vernengo. *The euro imbalances and financial deregulation: a post-keynesian interpretation of the European debt crisis. Working Paper No. 702*. Nueva York: Levy Economics Institute, 2012.
- Pisani-Ferry Jean, André Sapir, Nicolas Véron y Guntram B. Wolff. "What kind of European banking union?". *Policy Contribution 2012*. Bruselas: Bruegel, 2012.
- Ponsot, Jean-François. "L'euro peut-il devenir une monnaie internationale de premier rang et contribuer à un système monétaire international plus équilibré?". En Les économistes atterrés, edit., *Que faire? Nos propositions pour changer d'Europe*, 255-77. Paris: LLL, 2013.
- Roubini, Nouriel. "Greece should default and abandon the euro". *Financial Times* (Londres), 19 de septiembre de 2011.
- Sapir, Jacques. *Faut-il sortir de l'euro?* Paris: Le Seuil, 2012.
- Stiglitz, Joseph E. "An agenda to save the euro". *Project Syndicate*, <http://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-says-that-the-europe-will-not-recover-unless-and-until-the-eurozone-is-fundamentally-reformed>, 4 de diciembre de 2013.
- Tommaso Padoa-Schioppa Group. *Completing the euro: a road map towards fiscal union in Europe*. París: Notre Europe-Jacques Delors Institute, 2012.

Fecha de recepción: 19 de agosto de 2014

Fecha de aceptación: 29 de octubre de 2014