



XIV JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA

Perspectivas económicas alternativas

Valladolid, 4 y 5 de septiembre de 2014

Más allá de la Euro- dependencia: repensar las formas de integración monetaria.

Ricardo Molero Simarro, Juan
Barredo Zuriarrain y Alejandro
Quesada Solana

Universidad Complutense de Madrid, CREG Université de
Grenoble y Euskal Herriko Unibertsitatea/Universidad del
País Vasco

MÁS ALLÁ DE LA EURO-DEPENDENCIA: REPENSAR LAS FORMAS DE INTEGRACIÓN MONETARIA

Juan Barredo Zuriarrain

CREG Université de Grenoble

Euskal Herriko Unibertsitatea/Universidad del País Vasco

Ricardo Molero Simarro

Universidad Complutense de Madrid

Alejandro Quesada Solana

Euskal Herriko Unibertsitatea/Universidad del País Vasco

Resumen:

Desde que se observaron los primeros síntomas de crisis en la Zona Euro, han sido muchos los estudios que han tratado de recordar la necesidad de completar la Unión Monetaria. A pesar de ello, las diversas reformas que se requerían han sido abandonadas una detrás de otra ; no sólo por la fuerte oposición institucional, sino también debido a su incapacidad de resolver algunos de los problemas planteados en la forma actual de integración en el continente. En paralelo, las propuestas de salida de la zona Euro se multiplican como respuesta a las políticas de austeridad cuyos costes sociales y económicos son ahora evidentes. Sin embargo, a medida que se profundiza en el estudio de las alternativas de ruptura unilateral, se hacen evidentes algunos límites y peligros inherentes a tales opciones. Después de hacer un repaso a esta literatura, en este trabajo se propone dejar de lado los debates en torno a la reforma o abandono de la unión monetaria, para retomar la discusión en torno a las formas deseables de integración entre países. Como contribución al debate, en estas líneas se presenta una propuesta de integración regional “a la Keynes” que rompa con la naturaleza asimétrica y pro-cíclica del actual proyecto europeo y que priorice el empleo, la redistribución y la complementariedad comercial y productiva entre países en un proyecto de integración económica alternativa ya sea dentro o fuera del euro.

Palabras clave: Euro; integración económica; Plan Keynes

JEL: E12; F15; F36

1. Introducción

No ha sido necesario esperar a la crisis actual para oír las primeras voces críticas, estudios y debates sobre la conveniencia de la integración monetaria europea. Durante los primeros años de existencia de la moneda única de la Eurozona, o incluso antes de su nacimiento, ya eran muchas las discusiones en relación a la Zona Monetaria Óptima (OCA, por sus siglas en inglés); el estatus independiente del Banco Central Europeo (BCE) y su lucha exclusiva contra la inflación; o ya a nivel geopolítico, acerca del posible poder futuro de la moneda común europea en un mundo controlado por el dólar. Sin embargo, la situación económica a la que Eurozona ha tenido que hacer frente, ha provocado que el número de estudios y debates se incremente significativamente.

Los problemas actuales de estancamiento, desempleo, y de alto endeudamiento – todos ellos especialmente en países periféricos – parecen estar estrechamente relacionados con la estructura que la Unión Monetaria Europea adoptó desde las primeras etapas. Por lo tanto, como resultado de esta pésima evolución y teniendo en cuenta las proyecciones pesimistas para la región, hay un número creciente de voces que critica el actual *statu-quo* institucional europeo y que reclama, al mismo tiempo, transformaciones profundas y urgentes, tanto a nivel nacional como internacional.

En relación a estas nuevas corrientes críticas, hay principalmente dos grandes grupos de propuestas – diametralmente opuestas entre ellas – en círculos académicos y sociales. Por un lado, hay un grupo de propuestas que aspiran a una mayor integración económica entre los miembros de la Eurozona. Encontramos en este primer grupo un paquete de alternativas que enfocan la prioridad en la reforma de algunas de las instituciones clave: profundización de la unión financiera mediante un proyecto de unión bancaria, el impulso a la política fiscal común o el diseño de una política estratégica de convergencia industrial y de desarrollo conjunto y armónico de todos los sistemas productivos. Por otro lado, en los países periféricos ha subido el apoyo a medidas de corte más radical, como la vuelta a la dimensión nacional en el diseño de políticas económicas y, por lo tanto, a un cuestionamiento profundo de las razones para pertenecer a la Eurozona.

La Unión Monetaria Europea debe ser tomada, dentro del contexto neoliberal de las últimas décadas, como uno más de los fenómenos de integración económica que han surgido en los últimos años a nivel mundial. La orientación teórica de las principales reformas económicas adoptadas en esta fase histórica ha sido la reducción (o eliminación) de obstáculos que pudieran obstaculizar el eficiente funcionamiento de los mecanismos de mercado; las privatizaciones, el equilibrio fiscal, la desregulación de las actividades financieras o la abolición de los controles a los movimientos de bienes, servicios y capitales son medidas de tipo estructural adoptadas para acercarse al ansiado escenario neoclásico. Desde tal perspectiva, la estructura institucional de la Eurozona adoptada por sus miembros – con la firma del Tratado de Maastricht en 1992 y sus posteriores ratificaciones y enmiendas – es coherente con la ideología y lógica neoliberal. En este sentido, muchos autores han criticado el proceso de convergencia “nominal” sin tener en cuenta otros planes más centrados en variables “reales” (por ejemplo; Ahearne y Pisany-Ferry, 2006). La cesión de control por los países de la

Eurozona en la política monetaria nacional con el objetivo de crear un mercado con libre movilidad del capital y bajas tasas de inflación, se acompaña de fuertes limitaciones en otros mecanismos de política económica, como los instrumentos fiscales, y de una falta de estrategia hacia una convergencia industrial potente.

En este trabajo pretendemos aclarar que la comprensión de este contexto global en el que la moneda única europea ha surgido, aporta elementos clave para concluir que las dos alternativas propuestas y citadas líneas arriba – tanto profundizar en la construcción del Euro como la salida unilateral de un país de la unión monetaria – demuestran ser incapaces a la hora de resolver problemas como el desempleo, la inestabilidad y la falta de convergencia que la crisis actual ha vuelto tan evidentes.

Para defender dicha tesis, hemos dividido nuestro trabajo en cuatro secciones. La primera se centra en identificar los principales factores que han influido en la construcción de la Eurozona y que han marcado la dinámica interna en estos primeros años. Seguido, pasamos a recoger los argumentos de las dos principales propuestas y sus posibles deficiencias a la hora de confrontar los retos estratégicos y/o urgentes de la Eurozona. Esto nos va a llevar a una siguiente sección en la que presentamos una propuesta, inspirada en el Plan Keynes de 1944, pero a nivel regional. La presentación del plan servirá al mismo tiempo para explicar, desde un punto de vista teórico, qué es lo que lo hace más atractivo que las otras alternativas propuestas. Para finalizar, tras esta explicación teórica, aportaremos en una última sección dos ejemplos históricos que muestran el funcionamiento de planes similares: la Unión Europea de Pagos (UEP) posterior a la Segunda Guerra Mundial, y el SUCRE (Sistema Unitario de Compensación Regional) dentro de la ALBA (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América). La última sección concluye.

2. Lo que la crisis nos ha enseñado sobre la Eurozona

A partir del contexto anterior, dos factores -uno de alcance global y otro regional- pueden ser identificados como los más influyentes por su papel jugado en la estructura de la zona euro en la primera década. En un primer lugar, la fundamentación teórica de la política neoliberal permitió un cambio en las relaciones de poder a favor del capital (Harvey 2007). Como resultado de este cambio, la participación de los salarios en el PIB ha ido disminuyendo desde los años 70 (Onaran 2010) en los países de la zona euro y, en su mayoría en todos los países desarrollados. De otro lado, desde un punto de vista regional y teniendo en cuenta la prioridad en la política de convergencia nominal sobre la "real", las leyes del mercado iban a llevar a cabo supuestamente la "puesta al día" entre los países más pobres y los más ricos (véase, por ejemplo, Blanchard y Giavazzi 2002).

Sin embargo, una comparación posterior a la crisis entre los países miembros muestra que la Eurozona no es ni estable ni una unión monetaria integrada: la tasa de desempleo ha aumentado hasta más del 25% de la población activa total en países como España y Grecia, mientras que los diferenciales entre las tasas de interés de los países miembros han llegado a niveles sólo vistos antes de la circulación de la moneda Euro. Al mismo

tiempo, aún existen brechas importantes en los niveles de competitividad externos que alimentan las tensiones internas dentro de la unión monetaria. Por lo tanto, dada la cantidad de problemas que el futuro de la unión monetaria tiene que tratar, hay que preguntarse por qué estas tensiones dentro de la zona euro no parecían tan evidentes como lo son ahora.

Dos elementos clave han resultado ser esenciales para entender esta situación: el primero tiene que ver con la relación entre las diferentes formas de acumulación de capital en la que los miembros de la Eurozona se desenvuelven, y el segundo, con el gran y liberalizado mercado financiero regional que se estableció.

Desde el aumento de los diferenciales de interés en 2009, los efectos desastrosos de la crisis mundial en algunos países europeos se han visto como una consecuencia de las políticas económicas llevadas a cabo por estos países durante los años previos a la crisis. En este sentido, el acrónimo PIGS (o PIIGS, cuando se incluye Irlanda) se ha utilizado para referirse despectivamente a España, Portugal, Italia y Grecia como un grupo de países con déficits externos preocupantes derivados de pérdidas graduales de la competitividad y políticas fiscales despilfarradoras. Por el contrario, otro grupo de países, encabezados por Alemania, han sido nombrados como buenos ejemplos de políticas económicas responsables, alta productividad y austeridad fiscal. Sin embargo, los superávits fiscales y los bajos niveles de deuda pública se observaban en algunos de los 'pigs' - principalmente en España e Irlanda-, así como los déficits públicos frecuentes registrados en el período 2000-2007 por parte de algunos países "modelo", requieren un análisis más complejo que el mencionado anteriormente.

En los últimos años, otros enfoques han identificado y señalado relaciones complejas e interdependientes entre los miembros de la UME. La necesidad de explicar esta interdependencia ha sido el punto de partida para algunos autores al dibujar un mapa más refinado de la zona euro, basado en dos grandes grupos de países: un centro y una periferia (véase, por ejemplo, Stockhammer, Onaran y Ederer 2009; Lapavistas 2012). En los modelos de centro-periferia, Alemania se toma como referencia del grupo central, donde nos encontramos con países como los Países Bajos y Austria. Por otro lado, nos encontramos con que la periferia agrupa a todos los países incluidos en la categoría de los PIIGS: España, Grecia, Portugal, Italia e Irlanda. Sin embargo, este nuevo enfoque establece que el núcleo y la periferia no deben ser entendidos como dos grupos diferentes y aislados, con políticas económicas opuestas, sino como dos formas complementariamente insostenibles en el largo plazo para obtener crecimiento económico. De hecho, esta complementariedad es el elemento clave que explica la tasa moderada de crecimiento del PIB logrado por la zona euro en sus primeros ocho años, así como las mayores tasas de crecimiento experimentadas en los países periféricos, a pesar de las presiones a la baja sobre la participación de los salarios y la falta de políticas coordinadas para la convergencia. Por otra parte, esta complementariedad también explica el estancamiento posterior de toda la zona euro, así como la rápida transición experimentada por los países periféricos, de altas tasas de crecimiento a una profunda recesión.

Desde un punto de vista post keynesiano, algunos autores han asumido el

enfoque centro-periferia partiendo del modelo de Badhuri-Marglin¹ La evidencia empírica mostrada en diferentes investigaciones recientes concluye que la zona euro en su conjunto, y la mayoría de sus miembros, son wage-led o guiada por los salarios². Esto significa que la demanda agregada reacciona positivamente a los cambios favorables de la participación de los salarios en la distribución funcional del PIB y, por lo tanto, la disminución progresiva observada en la participación de los salarios en los últimos tres decenios debería haber conllevado, desde una perspectiva teórica, efectos negativos en las tasas de crecimiento del PIB . No obstante, se puede observar que, en los países periféricos, las tasas de crecimiento anuales han sido alimentadas por el alto consumo, especialmente por el consumo privado. Este fenómeno sólo ha sido posible mediante el aumento de los niveles de deuda en cada uno de estos países.

Alemania, por su parte, como principal país del centro europeo, también parece ser una economía impulsada por los salarios (Stockhammer y Onaran 2012), aunque, sin embargo, es uno de los países en los que la presión a la baja sobre participación de los salarios ha sido más fuerte. ¿Cómo explicar, entonces, las tasas de crecimiento lentas pero regulares de su economía nacional? En este caso, la fuerza impulsora principal ha sido la demanda externa. De hecho, hasta 2008-2009, la mayor parte del aumento de la demanda provino de los países de la eurozona, y principalmente de los países periféricos. Es por eso que no podemos hablar de dos modelos separados de crecimiento económico -uno que se presenta estable y exitoso, y otro que se describe como irresponsable y derrochador-, sino de dos modelos interrelacionados con diferentes patrones de crecimiento, uno de tipo debt-led o guiado por la deuda y otro de tipo una export-led o guiado por las exportaciones, alimentándose el uno del otro.

Con el fin de comprender la pertenencia de cada economía nacional a uno de los dos modelos citados, deben tenerse en cuenta los factores internos de estas economías. Por ejemplo, Alemania no podría haber logrado un superávit externo creciente (en la balanza comercial), sin la fuerte presión a la baja que se introdujo a finales de la década de los 90 en los salarios reales. Con el apoyo de la teoría neoclásica, la nueva estrategia económica trató de luchar contra las altas tasas de desempleo llevando el vínculo histórico entre el crecimiento de los salarios y la productividad a su fin (Flassbeck y Lapavitsas 2013). Esta presión sobre los salarios finalmente dejó las tasas de inflación en Alemania por debajo de la tasa objetivo anual del BCE del 2%. Sin embargo, a pesar de esta larga congelación interna de precios, los agentes económicos alemanes habían tenido que esperar hasta la segunda mitad de 2000 para percibir cualquier mejora en las tasas de empleo, debido a los excedentes récord experimentados en su balanza de pagos.

Por otro lado, los elevados niveles de la deuda privada en los países

1

En su investigación, Badhuri y Marglin (1990) mencionaron varios efectos en la demanda agregada derivada de un cambio en el reparto de los salarios dentro del PIB. Si una elevación de la participación salarial tenía un efecto positivo neto sobre la demanda agregada, el crecimiento en esa economía estaba guiado por los salarios o “wage-led”. En caso contrario, si existía un efecto negativo, el tipo de crecimiento estaba dirigido por los beneficios o “profit-led”.

2

Para una revisión de las investigaciones empíricas actuales, véase (Stockhammer y Onaran 2012)

periféricos han sido impulsados principalmente por las perspectivas financieras optimistas. En países como España o Irlanda, el apalancamiento financiero se ha incrementado a causa de un efecto riqueza positivo debido a las burbujas especulativas en el sector inmobiliario. A diferencia de Alemania, la presión sobre participación de los salarios en la periferia no se ha visto reflejada en los precios, sino en mayores costes laborales nominales y por lo tanto, mayores tasas de inflación, que a su vez han supuesto una brecha negativa en la competitividad en comparación con los países centrales. En consecuencia, esta brecha se ha provocado un creciente desequilibrio externo entre los países centrales y periféricos. Sin embargo, esta diferencia no fue acompañada durante los años previos a la crisis por el aumento de las tensiones financieras, sino por las perspectivas optimistas y, por tanto, por más entradas de capital. Las finanzas liberalizadas en la unión monetaria multiplicaron los movimientos de capital dentro de los países de la zona euro. Debido a las condiciones de inversión atractivas en los países periféricos, los agentes de los países centrales estaban interesados en invertir allí los excedentes actuales acumulados. Por lo tanto, en lugar de ser alentados a reducir su posición financiera externa negativa, los países periféricos se beneficiaron de las condiciones financieras favorables, dando lugar al ciclo de crecimiento de la deuda.

El fin de este auge económico en 2007, hizo clara la dinámica asimétrica en el seno de la zona euro y la ha llevado a una gran crisis económica y estructural.

En línea con el objetivo de nuestra tesis, dos aspectos principales se pueden destacar en el actual escenario de estancamiento. La primera es la idea de que lo que parecían ser dos modelos de crecimiento complementarios en la fase expansionista se han convertido en una trampa, no sólo para los países de la periferia, sino también para los centrales. La periferia está sometida a la vez a una reducción de su deuda interna y externa y un regreso forzado a la estabilidad en sus finanzas, lo que Koo (2011) llama una "recesión de balance", toda vez que los países centrales tratan de reducir su alta exposición a la deuda periférica acumulada (Waysand, Ross, y de Guzmán 2010). El segundo aspecto es que en la actualidad los recesivos programas de ajuste seguidos no sólo por la periferia, sino también por los países centrales como Francia, han mostrado lo que la complementariedad entre los dos modelos se escondía durante el boom financiero: la orientación neoliberal de las instituciones de la zona euro y de sus autoridades económicas nacionales, así como una falta de integración económica entre los miembros de la unión monetaria.

3. Un debate bipolar plagado de límites

Desde 2007, la crisis ha afectado a todos los países con economías integradas en la economía mundial, pero ha sido especialmente dañina en aquellos que presentaban un alto grado de desarrollo del sector financiero (Ulgen, 2013). Sin embargo, como hemos visto en la sección anterior, la forma en la que los diferentes países de la Eurozona se han visto afectados está directamente relacionada con las divergencias internas desarrolladas en el interior de la unión monetaria. Por eso, los debates en torno al desarrollo de la

crisis en Europa acaban derivando en discusiones acerca de la forma de convergencia monetaria.

Tratando de diseñar planes que eviten que se repitan tales tensiones internas, muchos autores han insistido en la necesidad de fortalecer los mecanismos de coordinación de la política económica entre los diferentes países miembros. La mayoría no son propuestas radicales; al contrario, el aspecto en común de todas ellas es el respeto general a las formas institucionales que arman la arquitectura monetaria europea. Se trata, según este enfoque, de organizar una política común a partir de este entramado institucional. De hecho, esto ya ha sido señalado por instituciones como la BCE, que en 2010 advertía de la urgente necesidad de una mayor cooperación entre países. Sin embargo, de acuerdo a la BCE, la cooperación se debería plantear en torno al requisito de la disciplina fiscal contemplado en

³
el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) . Este pacto y los subsiguientes acuerdos en materia fiscal han sido duramente criticados por algunos autores como uno de los mayores obstáculos al crecimiento económico en el continente. Así por ejemplo, los Economistas Aterrados (Économistes Atterrés, según el nombre francés original), exigen el cese de las políticas de austeridad impuestas por el PEC y su sustitución por un pacto que aporte mecanismos y garantías para una coordinación de políticas de carácter expansivo.

Más allá de posibles pactos entre países, sin embargo, parece emerger un consenso en torno a la idea de fomentar la integración a partir de la creación de instituciones supranacionales, como la mejor forma de controlar los esfuerzos cooperativos, y como un paso intermedio hacia una etapa final con políticas económicas totalmente centralizadas. El objetivo principal, por lo tanto, acaba siendo el desarrollo de una soberanía política europea que sostenga la soberanía monetaria (Aglietta and Brand, 2013; Orlean, 2013). En este sentido, ya se han señalado algunos factores de orden prioritario que

⁴
debería “completar” la actual unión monetaria en los próximos años:

- en relación al débil presupuesto común, la política fiscal debería ser progresivamente centralizada para pasar de representar el simbólico 1 o 2% anual a ser un verdadero presupuesto federal. Además, tal instrumento debería de ser complementado con la recuperación, por parte del BCE, de la capacidad de monetizar la deuda.;
- por medio de una política presupuestaria más ambiciosa, las instituciones europeas deberían promover un plan para el desarrollo estratégico industrial de la región y para la transferencia de poder adquisitivo entre países;
- con respecto a la esfera financiera, los avances en torno a la creación de una unión bancaria debería tener también efectos positivos en la política

3

Como respuesta a la crisis de deuda en los países periféricos, casi todos los miembros de la Unión Europea (UE) firmaron, en 2012, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (TECG). También llamado Pacto Fiscal Europeo, entró en vigor en 2013 como una visión estricta del PEC.

4

Algunos autores usan la expresión “moneda incompleta” para hacer referencia a la ausencia de instrumentos federales de política económica (Aglietta y Brand 2013)

fiscal y mejorar el nivel de expectativas económicas futuras. Por otro lado, los países deberían trabajar en la consolidación de instituciones supranacionales que regulen, controlen y resuelvan los frecuentes fenómenos de inestabilidad financiera, algunos de los cuales pueden alcanzar un potencial desestabilizador sistémico.

Sin embargo, algunas críticas ya han cuestionado el alcance y significado de las citadas reformas. Ante todo, porque parece no haber una voluntad política para llevarlas a cabo. Pero más allá del mero cálculo político, las reformas aportan ningún elemento de mejora para la situación actual de estancamiento. Por otro lado, hay que recordar que incluso en un área monetaria mejor coordinada, resulta improbable alcanzar mayores cotas de estabilidad sin confrontar el alza del capital financiero. Además, la economía internacional contemporánea aporta ejemplos de uniones federales – como los Estados Unidos de América – donde existen grandes desigualdades en el reparto de riqueza y del tejido productivo entre diferentes territorios. Por último, profundizar en la institucionalización de los instrumentos de coordinación económica no garantiza dejar de lado las presiones neoliberales, máxime cuando las propias instituciones son una herencia directa del proyecto de integración neoliberal de las últimas décadas. Y aquí volvemos a hacer clara referencia a los Estados Unidos, donde a pesar del federalismo económico e incluso de contar con una Reserva Federal guiada por el objetivo de crecimiento económico, la presión de las políticas neoliberales es evidente. De hecho, los pasos que ya se están dando en Europa en materia de convergencia fiscal están orientadas a respetar el equilibrio fiscal y el pago de la deuda acumulada.

Dadas estas circunstancias, para algunos autores la posibilidad de que un país sea expulsado o abandone voluntariamente la Eurozona para hacer frente a sus necesidades inmediatas y reestructurar su economía parece cada vez más plausible y razonable. Para aquellos países que optaran por la salida del Euro, la recuperación de la moneda nacional y, automáticamente, de herramientas de política económica, tendría teóricamente grandes ventajas. Principalmente porque un Banco Central nacional permitiría al país desarrollar una política monetaria coherente con las necesidades de crecimiento y empleo, al mismo tiempo que su política presupuestaria no estaría limitada por limitaciones directas a nivel supranacional, como es el caso actualmente con el PEC: Es más, el Banco Central Nacional podría eventualmente monetizar parte de las emisiones de deuda pública del Gobierno. Por otro lado, a todo esto hay que añadir la capacidad de hacer variar la competitividad del país de forma rápida con los tipos de cambio; una devaluación repentina podría remplazar a la costosa – en términos sociales y macroeconómicos – devaluación interna a la que actualmente está sometida la periferia europea.

Sin embargo, la salida del Euro también plantea algunos problemas que se le presentarían a la economía nacional en el corto plazo. En relación a la posición deudora acumulada con el exterior, por ejemplo, una posible devaluación de la moneda nacional provocaría una subida proporcional en el valor real de la deuda denominada en euros (ver Fischer, 1933), deteriorando las condiciones de reembolso de la misma. Por ello mismo, algunos autores indican que en caso de salida del Euro, ésta se tiene que realizar previa negociación con las autoridades europeas, fijando las condiciones de pago de la deuda y el nuevo tipo de cambio (Ponsot, 2013). Sin embargo, otros

estudios como los del equipo del Research on Money and Finance (2010) advierten del peligro de que la *Troika* pueda imponer, en dicha negociación, programas de ajuste estructural y de pago costoso del saldo deudor. La alternativa pasaría por lo tanto por un abandono unilateral, con la fijación, por parte del país, de las condiciones de reembolso a los acreedores. Sin embargo, hay que precisar las condiciones de tipo financiero no son meramente de carácter político. Frente a un escenario adverso, los mercados financieros podrían castigar al país y arruinar sus esfuerzos por determinar un tipo de cambio conveniente y unos tipos de interés moderados. Por eso mismo, no debería de descartarse la posibilidad de introducir controles de capital.

Por otro lado, y en relación al comercio internacional, se argumenta con frecuencia que una devaluación tendría efectos positivos en la posición competitiva del país, aumentando las exportaciones e impulsando así la balanza comercial. Esto, sin embargo, no es verdad en todos los casos; dependiendo de la elasticidad precio de la demanda en el comercio internacional, el efecto neto en la balanza comercial podría tener signo negativo. Además, tal y como explica Toporowski (2013), in países pequeños como Grecia y Portugal, los efectos positivos de la devaluación en las exportaciones no sería significativo, dado que gran parte de éstas son intensivas en importaciones.

En conclusión, una devaluación no parece ser una gran solución, más allá de ciertos elementos positivos, debido a las serias dependencias económicas existentes. En este sentido, algunos análisis reconocen que una salida del Euro y la recuperación de ciertos elementos de política económica nacional deben ser sólo puntos de partida hacia una reestructuración de la economía nacional y de las dependencias externas. A fin de cuentas, estos elementos de soberanía nacional aportan mayor autonomía y margen de maniobra que la pertenencia a la unión monetaria.

No obstante, debemos mencionar al menos dos aspectos que cuestionan incluso la capacidad de utilizar en el largo plazo, este tipo de herramientas. En primer lugar, los efectos de la política de un país dependerán de las políticas de sus socios. Como expuso Joan Robinson (1937) en los años previos a la IIGM, varios países empezaron una carrera de empobrecimiento del vecino (“*beggar-thy-neighbor*”) por medio de devaluaciones consecutivas. Estas políticas, además de tener un carácter desestabilizador para el conjunto de la economía, se basan en ajustes internos recesivos, similares a los aplicados ahora por los países de la Eurozona. Aunque las actitudes de *free rider* puedan parecer atractivas, la generalización de las mismas puede traer consecuencias negativas.

Por otro lado, una segunda amenaza afecta a la política económica nacional a largo plazo y al concepto de soberanía nacional. De acuerdo con Husson (2010), una salida del euro no libera a ningún país del clima de austeridad. En la economía internacional, los países tratan de asegurarse un conjunto estable de relaciones económicas por medio, por ejemplo, de la firma de acuerdos de libre comercio o de la estabilización – *de jure* o *de facto* – de su tipo de cambio respecto a monedas mundiales (Calvo and Reinhart, 2002). En lo que respecta a la Europa continental, podemos comprobar cómo los países candidatos a adoptar el euro están siguiendo, incluso antes de su

integración total, políticas de ajuste. Es más, incluso países desarrollados y que podemos considerar más independientes, como Suiza o reino Unido, siguen voluntariamente políticas concretas para tratar de estabilizar sus monedas respecto al Euro (Ponsot y Vallet, 2012). Por lo tanto, en caso de una salida unilateral y voluntaria de la Eurozona por parte de un país, no sería extraño esperar que en el largo plazo éste adoptara políticas *estabilizadoras* del mismo tipo.

En resumen, la Euro-dependencia de los países periféricos va más allá de la dimensión monetaria. En la Eurozona o fuera de ella, la periferia sería sometida a las mismas presiones de tipo neoliberal que han orientado la integración económica en las últimas décadas. El reto, por lo tanto, es el de desarrollar una integración económica que pueda ser utilizado como base común para conseguir objetivos de empleo, estabilidad y convergencia productiva y comercial a nivel internacional.

De acuerdo con nuestra tesis, en este trabajo explicamos que los procesos heterogéneos de integración regional están siempre condicionados por el contexto global e histórico que los rodea. Por lo tanto, debemos admitir que ningún proyecto de integración alternativo puede evitar las presiones de tipo neoliberal. A pesar de tales límites, algunos tipos de integración siguen pareciendo mejores para alcanzar los objetivos de crecimiento, complementariedad, empleo... citados arriba. En la próxima sección se presenta y propone el Plan Keynes como punto de partida a partir del cual construir un proyecto de integración entre los países periféricos.

4. El Plan Keynes y su aplicación a un sistema monetario alternativo⁵

En la Conferencia de Bretton Woods en 1944, y en un intento de reformar el sistema comercial y monetario internacional, Keynes propuso un conjunto de medidas e instituciones orientadas a la reducción de las fluctuaciones económicas que habían "destruido la seguridad de la forma de vida y dañado la paz internacional" (Keynes, 1943: 472). La propuesta fue diseñada para sentar las bases de un sistema comercial, monetario y financiero que tendiese a equilibrar las cuentas corrientes de los países, y al mismo tiempo que limitase los flujos de capital sólo a aquellos relacionados con el comercio y la inversión directa. Según Keynes, con el fin de hacer esto, el sistema debía basarse en la existencia de los siguientes elementos:

- Una moneda internacional no-metálica con el fin de prevenir la aparición de divisas clave.
- Una cantidad suficiente de esta moneda internacional para satisfacer las necesidades de liquidez derivadas de los flujos comerciales internacionales. El importe total de la moneda podría ser expandido y contraído.
- Un método pre-establecido para la determinación de los tipos de cambio entre cada una de las monedas nacionales.
- Un mecanismo interno para estabilizar el sistema financiero y comercial internacional que presionase a cualquier país cuya balanza de pagos estuviese muy por encima o por debajo del nivel de equilibrio.

5

En esta sección reproducimos las consideraciones hechas en Rosales, Cerezal y Molero (2011)

- Una institución central para regular el sistema.

En la propuesta de Keynes, estos elementos llevarían a una unión monetaria, que tenía dos pilares principales: En primer lugar, una "Unión de Compensación Internacional" (UCI), y en segundo lugar, la creación de una moneda bancaria internacional llamada "bancor". Esta moneda, cuyo valor se establecería en términos de oro, sería utilizada para las operaciones de comercio internacional, toda vez que las monedas nacionales seguirían siendo utilizadas dentro de cada economía. Cada país tendría una cuenta en la Unión de Compensación, que marcaría todas las transacciones, tanto para las importaciones y exportaciones. Cada Banco Central podría pagar o cobrar sus superávit o déficit internacionales en bancors.

El objetivo de Keynes fue el de generalizar "el principio esencial de la banca" al nivel de los balances internacionales: la igualdad necesaria en un sistema financiero cerrado entre créditos y débitos. Esto haría imposible retirar fondos del sistema, evitando así dificultades para financiar los países deficitarios. Por lo tanto, cualquier transferencia de fondos sería necesariamente hacia la cuenta de compensación de otro miembro del sistema. De hecho, cualquier país podría efectuar pagos a cuenta a otro miembro, asegurándose que los rendimientos generados se mantendrían dentro del sistema.

Al mismo tiempo, Keynes estableció que una de las funciones básicas de la Unión Internacional de Compensación era "desalentar a los países acreedores que dejan inmovilizados saldos líquidos que pudieran destinarse para algún propósito positivo" (op.cit.: 473). Según el economista inglés, "los balances excesivos de crédito necesariamente crean balances decisivos de deuda para algún otro país" (Ibid.). Detrás de esta declaración estaba la idea de que ambos países, deudores y acreedores, eran culpables de los desequilibrios financieros internacionales. Si esta idea hubiese sido aceptada por las instituciones internacionales de la posguerra, esto hubiese implicado un enfoque radicalmente diferente hacia el tratamiento de economías endeudadas.

Keynes desarrolló los dos puntos anteriores en una serie de condiciones que deben cumplirse para la aplicación del sistema:

- En primer lugar, aunque los Estados miembros llegaran a un acuerdo sobre los valores iniciales de sus monedas en términos del bancor, su valor en términos de oro podría ser establecido por el Comité Directivo de la UCI.

- Una vez que se han establecido los valores de moneda, cada país estaría obligado a asignar un cupo de bancors para determinar su capacidad de pedir prestado de su cuenta en la Unión de Compensación. Cada país tendría que aceptar el pago de los préstamos en moneda extranjera contraídas con ellos en la nueva moneda internacional.

- Para promover el mantenimiento de un balance equilibrado, Keynes propuso establecer una tarifa del 1%, gravando el saldo de los deudores y los acreedores de cada país por debajo o por encima de la cuarta parte de su cuota.

- El Comité Ejecutivo también tendría que limitar el exceso permitido por encima de la cuota, posiblemente, mediante la imposición de medidas en los países para reducir dicho exceso, ya fuese este un déficit o un superávit.

- Por último, si bien sería posible pagar en oro a la Unión para obtener crédito en bancors, los países no podrían exigir su devolución en oro, es decir, el oro sería convertible en una sola dirección (el segundo gran principio que ha guiado la propuesta).

Por lo tanto, el sistema no sólo permitiría una oferta monetaria adaptada a las necesidades reales de liquidez, sino que también evitaría la aparición de una divisa clave. Lo que es más, una vez establecido, la UCI se convertiría en un sistema de compensación multilateral de saldos comerciales entre diferentes economías. La Unión regularía la liquidación de los saldos entre los bancos centrales, no entre las empresas exportadoras e importadoras o entre sus respectivos bancos. Por otra parte, los gobiernos podrían imponer controles de cambio y de capital dentro de sus fronteras. Aunque Keynes creía que el sistema no requería necesariamente de estas medidas para funcionar, pensó que ayudaría a reducir la especulación a corto plazo y la fuga de capitales, mientras se restauraban los préstamos y créditos internacionales "con propósitos legítimos" (op cit.: 484).

Desde que la actual crisis financiera y económica emergió, algunos economistas (véase, por ejemplo Costabile (2007) y Piffaretti (2009)) han alzado sus voces acerca de la necesidad de reformar el sistema monetario y financiero internacional según estos principios. El Plan Keynes guiaría la creación de una institución de compensación multilateral, evitando las deficiencias de un sistema monetario y financiero basado en el patrón dólar. Esto podría lograrse, entre otras cosas, mediante la imposición de la necesidad de ajuste en los países tanto en el superávit y déficit, erradicando el riesgo de contracción económica derivada de la concentración de los ajustes sobre los países deficitarios.

Si la aplicación del Plan de Keynes para reformar la arquitectura monetaria y financiera internacional de principios del siglo XXI se ha de considerar, debemos tener en cuenta varias características básicas que diferencian la arquitectura actual de aquella a la que se enfrentó Keynes: en primer lugar, la existencia de una divisa clave, que es una importante fuente de privilegios para el poder hegemónico; segundo, la desaparición de los tipos de cambio vinculados de alguna manera al oro; y tercero, el crecimiento desmesurado de los intercambios internacionales monetario-financiero de corto plazo, por ejemplo, por razones puramente especulativas.

La primera de estas características pone de relieve la urgencia de reformar el sistema monetario internacional mediante la creación de una moneda internacional y una institución supranacional encargada de regular la oferta de dinero para el beneficio de todos los países, evitando así el señoreaje. La segunda característica implica que el principio de la convertibilidad en una dirección, que Keynes propuso para el oro, debe ser utilizado con las monedas internacionales, especialmente el dólar, para permitir la salida gradual de las reservas de los bancos centrales y su sustitución por la nueva moneda-crédito supranacional. La última característica que se señala implica la necesidad de vincular la creación del sistema monetario para controlar los flujos financieros especulativos a través de la institución de controles de cambio y movimiento de capitales, que es lo que Keynes tenía en mente.

Si el sistema monetario y financiero internacional debe ser re-construido sobre una base alternativa, estas consideraciones deben ser implementadas a

través de una serie de medidas de carácter general:

- El establecimiento de una moneda supranacional (ya mencionado).
- La creación de una institución supranacional encargada del sistema (también mencionado).
- El establecimiento de una unión internacional de compensación de las obligaciones crediticias y el pago del saldo de comercio internacional de cada país. Esto reduciría las necesidades financieras que todos presenten al final de un período de tiempo dado.
- El establecimiento de un sistema de tipos de cambio fijos entre la moneda supranacional y las monedas nacionales, que sólo se utiliza para las relaciones económicas internas.
- La formación de un mecanismo para la revisión de los tipos de cambio cuando los límites y los déficits se excedan.
- La implementación de un mecanismo para limitar el superávit y el déficit de cada país, sometiendo a los superávit y déficit a una tasa fija y estimular la reinversión de los fondos iniciales a través de la creación de un genuino banco de desarrollo.
- La regulación de las operaciones de cambio y los movimientos internacionales de capital con el fin de reducirlos a los que están directamente vinculados a las transacciones comerciales y la inversión directa.

Sin embargo, desde el inicio de la actual crisis mundial no ha habido intentos de reformar el sistema monetario y financiero internacional siguiendo los principios de Keynes. Como veremos en la siguiente sección, la única propuesta inspirada en estos principios tiene una dimensión regional. En este sentido, si un proyecto de integración monetaria regional sobre la base de la propuesta del Plan Keynes va a ponerse en marcha, deben tomarse en cuenta una serie de consideraciones que hacen que sea difícil implementar dicho Plan en un contexto más limitado:

En primer lugar, Keynes diseñó su propuesta principalmente por un sistema cerrado, a pesar de que tuvo en cuenta la posibilidad de que no todos los países se integrasen en la arquitectura diseñada. Por lo tanto, la adaptación al nivel regional implicaría considerar cómo funcionaría en un sistema abierto en el que los distintos países mantienen relaciones comerciales, monetarias y financieras con terceras economías. En este sentido, la primera gran diferencia es que la moneda supranacional tendría que vivir junto a las monedas de otros países y regiones. Además del problema surgido por la existencia de un sistema de convertibilidad externa, esto sería un gran problema para la administración del sistema si hay tipos de cambio fijos en él. El problema se agrava aún más por el contexto actual, en el que una gran mayoría de los países mantienen regímenes cambiarios flexibles, lo que aumenta las oportunidades de arbitraje triangular.

En un sistema abierto, también existen obstáculos a la introducción de mecanismos para limitar los excedentes y déficits en las cuentas de compensación. Cada país estaría en condiciones de utilizar los créditos obtenidos en el sistema para pagar los saldos pendientes fuera de dicho sistema. Aunque Keynes tenía en mente la posibilidad de mantener una "doble" en el sistema dentro de un determinado grupo de países asociados a la Unión (Keynes, 1943: 482), lo cierto es que, el sentido en el que fue

concebido era el contrario: la integración regional dentro de una unión de compensación en todo el mundo. En este caso, se plantea un triple problema: el de tener que asegurar la convertibilidad externa de la moneda, la de no poder forzar la reinversión total de los saldos excedentes dentro del sistema, y la de tener que reconsiderar la imposición de un arancel a la parte de esos volúmenes que excedan ciertos niveles. En última instancia, todo esto sería difícil de lograr dentro de un sistema abierto de relaciones económicas internacionales. Sin embargo, este problema no impide que la propuesta sea adaptada para un marco regional, como experiencias anteriores muestran.

5. Experiencias previas: la Unión Europea de Pagos y el SUCRE

Tras ser rechazado en Bretton Woods, sólo ha habido dos intentos de aplicar la propuesta de Keynes, ambos en el ámbito regional. La primera de ellas fue la Unión Europea de Pagos firmada en 1950 por los 16 países miembros de la Organización Europea de Cooperación Económica. En un contexto de falta de reservas internacionales, se estableció un sistema de compensación multilateral entre dichos países. Cada uno recibió un monto inicial de cuota de crédito similar a la del 15% de sus pagos internacionales de 1949 (Varela, 1965: 137). Se estableció inicialmente un período de dos meses para proceder a la compensación. Posteriormente, el plazo se redujo a un mes. En cualquier caso, la compensación tenía una base multilateral.

Excedentes y déficits se eliminaron tanto en créditos como en oro. Durante los primeros tres años el porcentaje de reembolsos en oro hecho a los países deudores a la Unión fue menor que los pagos en oro recibidos por los países acreedores. Para que esto fuese posible, se destinaron fondos del Plan Marshall al capital de la Unión por valor de entre 350 y 400 millones de dólares. A pesar de ello, el porcentaje final de los pagos en oro en relación con las cuotas fue similar para los países deudores y acreedores: un 40%. Toda vez que el intercambio dentro de la Unión no estaba equilibrado, se estableció también un sistema de crédito. Los países acreedores podrían prestar parte de sus fondos a los deudores. Junto con la liberalización del comercio, la Unión contribuyó a un aumento sustancial de los intercambios entre los países miembros. Sin embargo, su objetivo principal era permitir la convertibilidad de las monedas nacionales. Por lo tanto, después de que se lograra, la Unión desapareció en 1958.

Desde entonces, la única propuesta de puesta en marcha de una unión de compensación ha sido el SUCRE, el Sistema Unificado de Compensación Regional de Pagos, firmado en octubre de 2009 por Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras (que, sin embargo, abandonó el acuerdo como consecuencia del régimen político de facto impuesto en el país posteriormente), Nicaragua y Venezuela (todos ellos miembros de la ALBA). Aunque el objetivo original del acuerdo era reducir la dependencia de los países con respecto al dólar estadounidense, el SUCRE también se ha establecido con el objetivo de fomentar la integración económica entre los países. Dado que las bases exportadoras de sus economías tienen un bajo grado de diversificación entre ellas, el objetivo es fortalecer la capacidad productiva a través de la complementariedad (Rosales, Cerezal y Molero, 2011).

Basandose en la propuesta original de Keynes, el SUCRE se compone de

un Consejo Monetario Regional (CMR), una unidad de cuenta común llamada "sucre" (en minúsculas), una Cámara Central de Compensación de Pagos y un Fondo de Reservas y Convergencia Comercial (FRCC). La unidad de cuenta se compone de una cesta de las monedas nacionales de los países miembros de acuerdo con el PIB de cada país y de su participación en los intercambios intrarregionales y extrarregionales. El CMR es el encargado de asignar sucres a cada país en proporción al comercio actual y al "esperado" entre los países miembros. Se establece la obligatoriedad para el Banco Central de cada país el proporcionar un importe equivalente en sus monedas nacionales del equivalente en sucres recibidos de la CMR. El periodo fijado inicialmente para ello fue de seis meses. Después de ese período a los países con superávit se les ha permitido recibir la suma del mismo en dólares estadounidenses. Por lo tanto, los países con déficit a fin de reubicar a su asignación inicial tienen que comprar nuevos sucres mediante la entrega de la moneda de EE.UU. a cambio.

Aunque esto implica que la dependencia del dólar se mantiene, los países miembros pueden reducir sus necesidades de las divisas gracias a compensación multilateral. Al mismo tiempo, los agentes comerciales pueden beneficiarse de la posibilidad de realizar intercambios dentro del SUCRE utilizando sus propias monedas. Ambos hechos fomentan el comercio interregional. Si el comercio es efectivamente incrementado, el CMR aumenta las asignaciones de sucres cada semestre con el fin de estimular un mayor intercambio dentro del SUCRE. Las políticas nacionales de comercio también están orientadas hacia ese fin. Por otra parte, esto se hace tratando al mismo tiempo de mejorar la complementariedad productiva y comercial de las economías de los países miembros, y la lucha contra las asimetrías entre los países miembros. De hecho, este es uno de los principales objetivos del FRCC.

El FRCC ha sido financiado originalmente por los fondos proporcionados por los mismos países miembros. Sin embargo, también se espera que el Fondo se financie mediante la reinversión de la fracción de los excedentes de los países que superan el límite sobre su asignación de sucres. Estas cantidades se destinan a inversiones en actividades productivas en los países con déficit considerando sus propias necesidades de desarrollo, el potencial de complementariedad con las economías de los otros miembros y su capacidad para reducir el déficit comercial. En realidad, uno de los principales objetivos de esas inversiones es aumentar la oferta exportadora a la zona SUCRE con el fin de reequilibrar el comercio dentro de ella.

La experiencia del SUCRE se enfrenta a varios problemas relacionados con la falta de una integración previa de las economías de sus países miembros. Sin embargo, muestra que es posible la construcción de una integración monetaria basada en los principios del Plan Keynes. Hay varias diferencias entre las economías latinoamericanas y las europeas. Sin embargo, un sistema similar podría ayudar a resolver algunos de los problemas a los que se enfrentan las economías periféricas de la Unión Europea en la actualidad.

6. Conclusiones

Creemos que la aplicación de la propuesta de Keynes a un contexto regional tendría varias ventajas. En primer lugar, sería posible poner en marcha un proceso de integración dirigido a un intercambio comercial y unas relaciones productivas equilibradas entre los países. La distribución de la carga de ajuste interno, haciendo tanto a los países deudores como a los acreedores responsables del reequilibrio evitaría los desequilibrios estructurales en la zona. Por otra parte, este sería el primer paso para frenar las tendencias neoliberales, mediante el uso de la cooperación y las políticas expansionistas en lugar de los de la competencia y de austeridad. Al mismo tiempo, si se establece un mecanismo redistributivo similar al propuesto en el SUCRE, un proceso de inversión de carácter público, incluso democrático, podría fomentar la complementariedad entre las estructuras productivas nacionales. Por último, si todas estas medidas fueron tomadas en cuenta y si también se impusieran controles de capital, tal y como Keynes propuso, los países miembros serían capaces de tomar el control sobre sus procesos de acumulación y aumentar su estabilidad económica interna, así como la reducción del poder de los mercados financieros.

Como ya se ha dicho, este tipo de proceso de integración regional en el contexto de la economía mundial actual no sería suficiente para evitar la presión externa sobre la unión de compensación, pero, al menos, aumentaría la soberanía de los gobiernos y eludiría las principales limitaciones a las que se enfrentan tanto las propuestas para la reforma de la Eurozona como aquellas que abogan por la salida del euro. No existen fuertes limitaciones técnicas para aplicar esta propuesta. Es sólo una cuestión de decisiones políticas. De hecho, la discusión sobre si esta propuesta tiene que ser discutida dentro del contexto de la Unión Europea o mediante un abandono de ella, no es un asunto importante si el proceso de integración alternativo es lanzado por un número suficiente de países.

7. Bibliografía

- Aglietta, Michel, y Thomas Brand. (2013) *Un New Deal pour l'Europe*. Paris: O. Jacob.
- Ahearne, Alan, y J Pisany-Ferry. (2006) "The Euro, Only for the Agile". Bruegel Policy Brief 2006/01.
- Bellofiore, Riccardo (2013) "'Two or Three Things I Know about Her': Europe in the Global Crisis and Heterodox Economics." *Cambridge Journal of Economics*, March.
- Blanchard, Olivier, y Francesco Giavazzi (2002) "Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein Horioka Puzzle?" *Brooking Papers on Economic Activity* 2.
- Calvo, Guillermo A., y Carmen M. Reinhart (2002) "Fear of Floating." *The Quarterly Journal of Economics* 117 (2): 379–408
- Costabile, Lilia (2007): "The Global Imbalances and the Keynes Plan", *Political Economy Research Institute working papers*, 156.
- Fisher, Irving (1933) "The Debt Deflation Theory of Great Depressions." *Econometrica* 1 (1): 337–57.
- Flassbeck, Heiner, y Costas Lapavistas (2013) "The Systemic Crisis of the Euro

- True Causes and Effective Therapies". Rosa Luxemburg Stiftung.
- Harvey, David (2007) *A Brief History of Neoliberalism*. ed. Oxford [etc.]: Oxford University Press.
- IMF (2013) "A Banking Union for the Euro Area". IMF Staff Discussion Note 13/01.
- Keynes, John M. (1943): "Proposición para una Unión Internacional de Compensación", en Serulle Ramia, J. y Boin, J., (1984): *FMI, deuda externa y crisis mundial*. Madrid: IEPALA.
- Koo, Richard (2011) "The World in Balance Sheet Recession: Causes, Cure, and Politics." *Real-World Review* 58.
- Lapavistas, Costas (2012) *Crisis in the Eurozone*. 1 edition. London; New York: Verso.
- Les Économistes Atterrés (2012) *L'Europe Mal-Traitée: Refuser Le Pacte Budgetaire et Ouvrir D'autres Perspectives*. Les Liens qui libèrent.
- Onaran, Özlem (2010) "The Crisis of Capitalism in Europe, West, and East." *Monthly Review*.
- Orlean, Andre (2013) "Le Capitalisme n'est plus Porteur D'un Projet Alternatif" *L'Humanité*.
- Piffaretti, Nadia (2009): "Reshaping the International Monetary Architecture: Lessons from the Keynes Plan", en *Banks and Banks Systems*, 4(1), pp.45-54.
- Pisany-Ferry, Jean; Sapir, André; Verón, Nicolas y Guntram B. Wolff (2012) "What Kind of European Banking Union?" Bruegel Policy Contribution.
- Ponsot, Jean François (2013) "El Euro, Una Moneda Incompleta. Amenazas Pendientes y Posibles Soluciones" en Buenos Aires, Argentina.
- Ponsot, Jean François, y Vallet, Guillaume (2012) "L'énigme Du Franc Suisse Ou Comment Concilier Intégration à L'euro et Souveraineté Monétaire". Cahier de recherche du CREG 2012.05. Grenoble: Centre de Recherche en Économie de Grenoble.
- Research on Money and Finance (2010) "Eurozone Crisis: Beggar Thyself and thy Neighbour" *Research on Money and Finance Occasional Papers*, march 2010
- Robinson, Joan. (1937) *Essays in the Theory of Employment*. Oxford: Basil Blackwell.
- Rosales, Antulio; Cerezal, Manuel y Ricardo Molero (2011): "SUCRE: A Monetary Tool towards Economic Complementarity", *Research on Money and Finance Discussion Paper*, 31.
- Stiglitz, Joseph (2013) "An Agenda to Save the Euro." *Project Syndicate*. December 4.
- Stockhammer, Engelbert, y Özlem Onaran (2012) "Wage-Led Growth: Theory, Evidence, Policy" Working Paper Series 300. Amherst: Political Economy Research Institute.
- Stockhammer, Engelbert; Onaran, Özlem y Stefan Ederer (2009) "Functional Income Distribution and Aggregate Demand in the Euro Area." *Cambridge Journal of Economics* 33 (1): 139–59.
- Tommaso Padoa-Schioppa Group (2012) "Completing the Euro: A Road Map towards Fiscal Union in Europe". *Studies&Reports* 92. Notre Europe.
- Toporowski, Jan (2013) "International Credit, Financial Integration and the Euro." *Cambridge Journal of Economics* 37 (3): 571–84.

- Ulgen, Faruk (2013) "Integración Económica Y Sostenibilidad." *Revista de La Facultad de Economía. Universidad de Quito.*
- Varela, M. (1965) "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de «clearing» internacional". *Mimeo.*
- Waysand, Claire; Ross, Kevin y Lohn de Guzman (2010) "European Financial Linkaged: A New Look at Imbalances". *IMF Working Paper WP/10/295.* International Monetary Fund.