

---

*Europa, deudas soberanas y financiarización*, Alicia Girón y Marcia Solorza, México, UNAM-IIEC, 2013.

---

En momentos en que por los problemas fiscales en EU y por la crisis de deuda soberana en la eurozona, los gobiernos, en lugar de promover la recuperación, exigen presupuestos equilibrados y control estricto de la inflación, este libro habrá de despertar gran interés, ya que responde a los principales interrogantes sobre un tema tan controvertido como lo es la crisis de deudas soberanas en la eurozona y el papel que en ella han desempeñado la financiarización y la titulización.

El texto está muy bien articulado en cuanto a la manera en que van engarzando cada uno de los capítulos; cuadros y gráficas intercalados en el texto, ilustran acerca de los diferentes planteamientos hechos por las dos especialistas.

La falta de espacio hace imposible referirse a cada una de las tesis desarrolladas, por lo que habré de limitarme a las más relevantes. En el primer capítulo, desde una perspectiva teórica heterodoxa del dinero, se analiza la transformación del sistema monetario internacional, así como la liberalización y desregulación financieras, procesos que a su vez generaron una excesiva expansión crediticia que impulsó el crecimiento de los mercados de valores y la participación de nuevos actores financieros. El objetivo de las autoras es encontrar las causas de la crisis económica y financiera global y su profundización en los circuitos financieros de la eurozona, a partir de la financiarización de sus economías y la pérdida de soberanía monetaria.

El segundo capítulo, que junto con el tercero constituyen la parte medular del libro, hace el seguimiento del problema de endeudamiento soberano de cada uno de los llamados PIIGS: Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España.

El desarrollo de los *credit default swaps* (CDS) determinó que los inversionistas especularan con, o se aseguraran contra, la posibilidad de incumplimiento de pago de la deuda pública de algunos países. La crisis financiera internacional, se convirtió en Europa en crisis fiscal. Tanto la crisis financiera global como la de deudas soberanas, se originaron por un excesivo endeudamiento. En la crisis financiera, la insolvencia de la deuda privada se transfirió a los balances públicos. Luego, los déficit fiscales y la deuda pública aumentaron en gran medida por los estímulos fiscales y por la socialización de las pérdidas privadas, mediante los rescates. Éstos y los estímulos evitaron otra Gran Depresión, pero la acumulación de deuda, constituye ahora un grave problema.

La actual crisis de deudas soberanas se gestó desde que Grecia (en 1981) y Portugal y España (ambos en 1986), se convirtieron en miembros de la entonces Comunidad Económica Europea, y sobre todo, desde que en 2001 Grecia se incorporó a la eurozona. Durante años, se supuso que una garantía implícita protegía la deuda de los miembros de la eurozona. Esta idea condujo a subvaluar el riesgo, lo que hizo que la emisión de deuda fuera más barata de lo que debería haber sido. Aunque el Tratado de Maastricht establece estrictos límites a los déficit fiscales y a las deudas, en la práctica no se exigió su cumplimiento, pues incluso Alemania y Francia violaron esos límites.

En principio, lo que importa para asegurar la sostenibilidad fiscal, es el crecimiento a largo plazo. Pero tras la crisis financiera global, los mercados se están enfocando más en los acontecimientos a corto plazo, y por ello, están castigando los desequilibrios fiscales con más fuerza; las relaciones déficit fiscal/PIB y deuda/PIB son ahora los principales determinantes de los diferenciales entre los bonos soberanos.

Un aspecto neurálgico sobre el que llaman la atención las autoras, es la falta de políticas comunes en materia financiera, fiscal y económica en general. Por ello la unión económica y monetaria no llevó, como se había dicho, a la convergencia, ni impidió desequilibrios macroeconómicos. Y es que las grandes deudas en la eurozona son sólo el síntoma; la raíz de la crisis va hasta las graves divergencias intrarregionales que se ignoraron mucho tiempo; básicamente, los amplios diferenciales en precios y salarios y la consecuente gran acumulación de desequilibrios comerciales entre los miembros. Esos desequilibrios surgieron al no poder utilizarse ya el tipo de cambio; sin flexibilidad cambiaria, las presiones van a los mercados de trabajo y al desempleo.

Las autoras hacen ver que sin el efecto amortiguador de los ajustes cambiarios, las uniones monetarias necesitan de las transferencias fiscales como una forma de compartir riesgos. Otra de las cuestiones importantes que se abordan en esta obra, es la creación de eurobonos; las divisiones al respecto han impedido llegar a un acuerdo.

Algo primordial que señalan Girón y Solorza es que el centro debe desempeñar un mayor papel en las políticas fiscales nacionales para que la unión monetaria funcione. Tener una política monetaria a nivel supranacional manteniendo la política fiscal y la supervisión bancaria en el nivel nacional, alentó el endeudamiento excesivo y la sobreconcesión de préstamos, tanto públicos como privados.

Las consecuencias de la crisis europea están resultando nefastas. Es económica y políticamente imposible que los PIIGS salgan de la crisis con los ajustes que les han impuesto; por la austeridad, esos países han devaluado su

nivel de vida, reduciendo salarios, pensiones y gastos sociales, lo cual limita su capacidad de crecimiento.

El capítulo 3 se relaciona estrechamente con el anterior, pues se refiere con amplitud al hecho de que a los problemas fiscales de la eurozona se suman los de su sector bancario; el vínculo entre bancos y estados soberanos daña a ambos. Las quiebras bancarias en Europa afloraron a medida que se agravó la crisis, y los circuitos financieros europeos, estrechamente integrados y entrelazados con los circuitos financieros internacionales, presentaron un panorama de incertidumbre.

El euro es proclive a crisis debido, en buena medida, a la fragilidad de los bancos de la eurozona. Estando tan integrados los mercados financieros en Europa, cualquier gran insolvencia amenaza la estabilidad de todo el sistema. La incapacidad de coordinar la política fiscal, cuando hay un sistema bancario frágil y muy integrado, fue una gran deficiencia.

Las autoras subrayan que en últimas fechas, la crisis europea ha provocado un retroceso en la integración financiera regional. La libre circulación de capitales es uno de los principios fundacionales de la unión monetaria, pero en los últimos meses, ese libre movimiento de capitales se ha visto limitado, lo que agudiza los vínculos entre la crisis bancaria y la soberana.

El último capítulo nos regresa al problema de la deuda de los años ochenta del siglo pasado, en varios países latinoamericanos, con el fin de extraer de allí lecciones para los PIIGS; acertadamente, las autoras señalan que hay una gran diferencia: los países latinoamericanos tenían cada uno su propia moneda y pudieron devaluar, algo que no pueden hacer los PIIGS.

Si realmente se aspira a lograr una mayor integración económica y monetaria y hacer del euro un proyecto irreversible, se requiere una unión bancaria, una fiscal y un marco de política económica común, lo cual implica una considerable cesión de facultades por parte de los estados nacionales. Pero como apuntan las autoras, más importante que salvar al euro, es proteger a los ciudadanos, en particular, a los más vulnerables. Advierten también que no se avizora el final de la crisis de la eurozona, pues siendo ésta institucional, financiera y fiscal su solución será en extremo difícil.

*Alma Chapoy*

Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM