

# COLLOQUE INTERNATIONAL

Institutionnalismes monétaires

francophones :

bilan, perspectives

et regards internationaux

LYON

Du 1<sup>er</sup> au 3 juin  
2016



## **De la pérdida de soberanía monetaria a la pérdida de soberanía política: los ejemplos de Argentina y Grecia.**

(versión preliminar)

Rubén Lo Vuolo (CIEPP)<sup>1</sup> y Jaime Marques Pereira (CRIISEA/UPJV)<sup>2</sup>

### **1. Introducción**

El presente trabajo parte de la hipótesis de que el sistema monetario y financiero internacional (SMFI) está organizado de forma jerárquica. Las jerarquías monetarias se derivan de un hecho simple: hay monedas nacionales que cumplen funciones monetarias en el SMFI, mientras que otras monedas nacionales no lo hacen y solo funcionan en el ámbito doméstico<sup>3</sup>. A las primeras se las puede denominar “monedas centrales”, en tanto son medios de pago y de reserva de valor del SMFI y en torno a los cuales orbitan las “monedas periféricas” subordinadas a la política monetaria y financiera de los países centrales.

Este modo de organización del SMFI genera múltiples asimetrías entre los países. La llamada “asimetría monetaria” se deriva de las distintas funciones de las monedas en el SMFI: las monedas centrales cumplen funciones plenas, siendo verdaderamente divisas, mientras que las monedas periféricas no. Peor aún, las divisas se vuelven imprescindibles para que los países con monedas periféricas se incorporen a los mercados internacionales en tanto las transacciones en los mismos se hacen en divisas. Incluso, no es raro que las divisas operan para transacciones en los ámbitos locales de los países con monedas periféricas.

Además, existe una “asimetría financiera”, en tanto los flujos de capitales internacionales operan cobrando “primas de riesgo” a los títulos emitidos por países periféricos, incluso aquellos denominados en dólar. Esto es, exigen la cobertura del riesgo de no ser divisa internacional, y la misma se expresa tanto el tipo de cambio, en las tasas de interés del sistema financiero doméstico

---

<sup>1</sup> lo\_vuolo@ciepp.org.ar

<sup>2</sup> jaime.marques-pereira@u-picardie.fr

<sup>3</sup> Para una discusión de las funciones de las monedas en el ámbito internacional y doméstico, ver De Conti and Prates, 2014.

como en la tasa de interés de los bonos emitidos por los gobiernos de los países con monedas periféricas.

Estas asimetrías han llevado a algunos países con monedas periféricas a intentar “elear” su posición en la jerarquía monetaria mediante la renuncia (parcial o plena) al ejercicio de la soberanía monetaria. En el contexto de un SMFI integrado y jerárquico, hacemos la hipótesis que los países periféricos están constantemente presionados para ceder soberanía monetaria debido a la necesidad de disponer de una moneda que no se desvalore para atraer capitales “compensatorios” de los desbalances financieros y también de inversión. Estas presiones limitan las posibilidades de utilizar el tipo de cambio para ajustar desequilibrios externos que ponen en peligro la sustentabilidad de la deuda externa. La necesidad de garantizar a los acreedores la expectativa de una paridad de cambio estable, cuando no de su apreciación, plantea la cuestión de la soberanía que apunta la concepción institucionalista de la moneda definiendo su ambivalencia en tanto es simultáneamente bien público y liquidez objeto de apropiación privada<sup>4</sup>. En base a esta constatación, se ha teorizado la moneda como institución social que define el trípode deuda, soberanía, confianza. Como bien público la moneda objetiva en los medios de pago las reglas que estructuran un sistema de cuenta y de pagos. Sobre estas reglas, descansa la confianza en su aceptación por todos materializando el reconocimiento de las ventajas que ella brinda a cada uno. Esta confianza se establece en la relación de las deudas con la soberanía una vez que la obligación de saldarlas, bien como las posibilidades de refinanciarlas, involucra reglas instituidas por autoridades soberanas y que deben ser percibidas como legítimas. Estas reglas tienen efectos distributivos que ponen hoy sobre tensión el ejercicio de la soberanía política en materia monetaria. Los casos aquí analizados aclaran formas extremadas de esta tensión.

En base a esta concepción de la moneda como institución social, se esclarece las causas y consecuencias de las crisis que se vienen sucediendo en el sistema monetario-financiero internacional y que no suelen ser consideradas por los discursos hegemónicos<sup>5</sup>. En síntesis, nuestro análisis sugiere que estas crisis aparecen como manifestaciones de una regulación de la moneda que tiende a no más permitir las políticas públicas de reducción de las desigualdades y que puede implicar una democracia desvirtuada en su principio de la representación política de la voluntad general; esto, lo atribuimos al carácter “performativo” de los discursos hegemónicos entonando el apotegma “*there is no alternative*”.

Dos casos emblemáticos son el de la Argentina bajo el régimen de Convertibilidad y el de los países periféricos de la Unión monetaria europea. Estas dos experiencias ponen de relieve las consecuencias no sólo de la organización jerárquica del sistema monetario y financiero internacional sino especialmente las consecuencias de la cesión de soberanía monetaria a que la primera puede llevar en el contexto de la globalización financiera.

Una segunda hipótesis del trabajo es que la renuncia a ejercer soberanía monetaria lleva implícita la renuncia (parcial o plena) a la soberanía política. Esto es así porque en la práctica la renuncia al ejercicio de soberanía monetaria erosiona las capacidades de la autoridad política para regular la economía con instrumentos políticos nacionales. Aquí hablamos de instrumentos

---

<sup>4</sup> Esta concepción institucionalista de la moneda es desarrollada por varios autores franceses. Ver entre otros: Aglietta y Orléan, 1998; Théret, 2008 y 2015; Aglietta et al., 2016.

<sup>5</sup> Este tema particular ultrapasa el objeto de este artículo. La idea de performance de los discursos económicos, esto es sus efectos sobre las prácticas fue esencialmente analizada por sociólogos y lingüistas. Destacamos aquí su relevancia como variable de economía política (ver Longuet y Marques Pereira, 2015).

políticos para destacar que la política económica es una expresión de la soberanía política del Estado y en especial de su poder para afectar la distribución de recursos entre la población.

Para demostrar estas dos hipótesis analizamos los intentos por ascender en la jerarquía monetaria en el caso de la Argentina y de Grecia. En el caso de Argentina, atando la moneda doméstica a una relación de convertibilidad plena con la divisa llave (el dólar). En el caso de Grecia, por la directa sustitución de la moneda local por una divisa central (el euro). En ambos casos, la cesión de soberanía monetaria no resolvió los problemas monetarios y financieros de la posición periférica de las economías, derivando en profundas crisis económicas y políticas como resultado de la cesión de soberanía política por parte de los Estados nacionales.

El análisis de estas dos experiencias también indica que en ambos casos el discurso dominante apunta a reducir los márgenes para que los eventuales desbalances económicos puedan resolverse con instrumentos cuya legitimidad es sometida a la aprobación electoral. En este contexto, la propia concepción de lo que suele denominarse estrategia de “desarrollo nacional” pierde consistencia, en tanto el desarrollo de la nación depende fundamentalmente de decisiones políticas tomadas fuera del ámbito donde se ejerce la soberanía nacional. El tema de la política de desarrollo desaparece del mapa discursivo, substituido por el de políticas económicas “sanas” (*sound policies*) como condición de alcanzar la asignación óptima de recursos.

El estudio de estos dos casos también sirve para reflexionar acerca de experiencias intermedias de cesión de soberanía monetaria. Por ejemplo, aquellas en donde se establece la total autonomía del Banco Central u otros mecanismos que eliminan la posibilidad de someter al escrutinio democrático la política monetaria en particular y lo que restringe las opciones de la política económica, u termina también excluyéndola formalmente de la aprobación electoral en el caso de la UEM<sup>6</sup>. En todos estos casos se trata de mecanismos que erosionan el poder de los gobiernos nacionales y de las instituciones democráticas para decidir el rumbo de la política económica.

En base a la concepción institucional de la moneda arriba referida, especificamos en qué la política monetaria adoptada en los dos países ha cuestionado la soberanía política al inducir en cada caso una pérdida de capacidad gubernamental en regular los equilibrios macroeconómicos, a no ser por la “devaluación interna”. A seguir esta introducción, una segunda sección precisa la noción de moneda periférica, la tercera resitúa en perspectiva histórica las concepciones (y regímenes) de soberanía monetaria y política y su interacción, la cuarta e la quinta secciones abordan estas cuestiones sucesivamente para Argentina y Grecia. La comparación de sus tentativas malogradas de recuperación de la soberanía (monetaria y/o política) nos lleva a concluir que una posición subordinada en un sistema monetario internacional sin regulación financiera simétrica, tal como la proponía Keynes, condena los países con cuenta corriente deficitaria a la imposibilidad de ejercer su soberanía monetaria y, por tanto, política.

## **2. Jerarquía monetaria: monedas periféricas y monedas centrales**

El concepto de jerarquía monetaria se desarrolla teniendo como referencia al renombrado “triángulo de Mundell”. Este razonamiento plantea la existencia de una “trinidad imposible”: en

---

<sup>6</sup> Otros casos de *Currency Board* son Bulgaria, los países bálticos, etc.... La dolarización de Ecuador es otro caso similar.

un escenario de libre movilidad de capitales, como el actualmente vigente de globalización financiera, no es posible combinar exitosamente la autonomía (independencia) de la política monetaria y la autonomía (independencia) de la política de cambios (tipo de cambio fijo o administrado).

De este modo, esta trinidad imposible se utiliza para explicar (y prever) cómo la liberalización de los movimientos de capitales termina limitando el margen de maniobra de las políticas macroeconómicas de los Estados nacionales. En otras palabras, en un contexto de apertura de la cuenta de capitales, la prescripción del triángulo de Mundell se resume en el dilema de elección entre el manejo más autónomo de la política monetaria o el manejo más autónomo de la política de cambio. O, lo que es lo mismo, las políticas monetarias sólo pueden ser independientes si y solo si el tipo de cambio es flotante.

Sin embargo, cuando este dilema de política económica se plantea teniendo en cuenta que en el SMFI operan monedas de distinta posición en su jerarquía, se concluye que estas alternativas de elección no existen para las economías con monedas “periféricas”. En este tipo de economías se verificaría una “dualidad imposible” (De Conti et al. 2014)<sup>7</sup>: cualquiera sea el régimen de cambio en vigor, y con apertura de la cuenta de capitales, en las economías periféricas la autonomía de la política monetaria está mucho más restringida.

Como evidencia de lo anterior se señala lo siguiente: tanto aquellos países periféricos que aplicaron un régimen de cambio anclado a una de las monedas centrales (i.e., el dólar en América latina) como aquellos que optaron por un régimen de cambio flexible, la política monetaria terminó atrapada de tasas de interés muy elevadas para atraer capitales. Ya aludimos al hecho que en ambos casos las tasas de interés domésticas se ven obligadas a incluir un “diferencial” (prima de riesgo) en relación con la tasa de interés de los títulos emitidos en la divisa-llave (en general, los bonos del tesoro norte-americano). Este diferencial es un “premio” por la iliquidez potencial de las monedas periféricas en relación con las monedas centrales.

De este modo, tanto en aquellos países que anclaron sus monedas a la divisa llave como en aquellos que utilizaron régimen de cambio flexible, la liquidez en el mercado financiero doméstico está sometida a los ciclos de liquidez internacional y a los flujos de entrada y salida de capitales. La amenaza de un escenario de iliquidez por salida de capitales no ha sido verdaderamente exorcizada, implicando una posible presión a la devaluación del tipo de cambio. De este modo, tanto la política cambiaria como la política monetaria domésticas dependen del escenario internacional y las políticas de los países centrales.

Un caso particular es el de los países que sustituyeron su moneda periférica por otra moneda jerárquicamente superior resultante de la Unión Monetaria Europea. Los países periféricos de la zona euro lograron “ascender” automáticamente en la escala jerárquica del SMFI. De este modo, y por lo tanto casi desapareció el spread en las tasas de interés de sus deudas públicas en relación con la tasa de interés del país que actuaba hasta ese momento como divisa-llave en el área: Alemania.

Sin embargo, estos países periféricos no lograron resolver los problemas de la dualidad imposible, como lo demuestran las recientes crisis de sus deudas soberanas y de sus sistemas financieros. En otras palabras, la sustitución de monedas no fue suficiente para terminar con las asimetrías señaladas. Estas crisis revelaron que las deudas soberanas de los países de la periferia

---

<sup>7</sup> El análisis de estos autores tiene como referencia la fórmula presentada por Flassbeck, 2001.

de la zona euro no tienen la misma liquidez de mercado de la que gozan las deudas nominadas en la misma divisa pero emitidas por los países centrales de la misma zona euro. Si consiguieron eliminar la prima de riesgo del tipo de cambio y disminuir aquella aplicada a la tasa de interés, pero las mismas terminaron disparando y derrumbando el valor de mercado de los títulos de las deudas públicas y privadas. Si bien los países que se encontraron amenazados de default vieron los spreads disminuir de nuevo con la acción de la BCE y gracias a sus medidas no convencionales de política monetaria, éstas no consiguieron hasta ahora resorber la fuerte divergencia entre países centrales y periféricos de las tasas de interés aplicados a los préstamos a la economía real<sup>8</sup>. Este problema de bloqueo de la transmisión del efecto de la política monetaria por el canal amplio del crédito, particular en las economías periféricas de la zona del euro, significa que la naturaleza de esta moneda se diferencia según los países en términos del trípole deuda, soberanía y confianza.

La pérdida de soberanía monetaria no resuelve los problemas de las monedas periféricas que funcionan de manera subordinada en el SMFI. Nuestra análisis muestra que esto se debe, en gran medida a que junto con la pérdida de soberanía monetaria sobreviene la pérdida de soberanía política y con ello de la capacidad de formular política económica de modo autónomo. Antes de identificar los hechos estilizados de este proceso en los dos casos aquí contemplados, vale precisar la noción de soberanía a partir de la historia de sus concepciones y de la relación entre sus dimensiones monetaria y política.

### **3. Soberanía monetaria y soberanía política**

La soberanía contemporánea es vista comúnmente como resultado de una evolución cuya origen puede hallarse al llamado Siglo de las Luces. Hasta entonces, un monarca era considerado soberano porque representaba al poder de Dios, de donde emanaba el suyo propio. La justificación de su autoridad era esencialmente religiosa y con ese respaldo el rey ejercía el poder temporal sobre sus súbditos en un territorio definido. En el abordaje institucionalista de la moneda ya referida que desarrollaron algunos economistas franceses en base a los aportes de otras ciencias sociales, principalmente historia y antropología, se plantea que la moneda tiene un origen más remoto como sustituto a los sacrificios que remiten a la noción de deuda de vida, así como lo explica la siguiente citación de Théret (2015):

“Las deudas de vida son deudas de las cuales no es posible liberarse, son deudas de autoridad, deudas hacia autoridades simbólicas y éticas superiores, autoridades soberanas que se consideran acreedoras de esta deuda desde el momento en que son representadas como las fuentes últimas de la vida. (...) Es con el fin de honrar esa deuda que la moneda es inventada: ella actúa como sustituto no violento de las víctimas vivas (humanas o animales) que se ofrecen a los acreedores eternos de la deuda de vida a modo de pagos sacrificiales. (...) La moneda, vista como expresión primordial de la deuda de vida, aparece entonces ligada a la soberanía de una manera compleja. Este nexo se relaciona con la forma vertical de la deuda de vida, que liga a los miembros del grupo social con la autoridad soberana (la cual se asume como dadora inicial de la vida y como representante y garante de la eternidad del grupo) o con sus representantes en la tierra (como los ancianos, la Iglesia, la burocracia estatal o los monarcas dinásticos).”

Esta génesis de la moneda deja en herencia hasta hoy las deudas tutelares que en su forma moderna han dado lugar al sistema fiscal financiando los bienes colectivos necesarios a la reproducción económica y social. Al lado de éstas, con el advenimiento de las economías de mercado,

---

<sup>8</sup> El reporte del European Systemic Risk Board (2014) presenta un análisis detallada de esta divergencia.

han surgido las deudas entre individuos, lo que va a cambiar la idea de la soberanía, relacionándola a la individualización de las posibilidades de ganar la vida.

Con la afirmación de los Estados-Nación, el espacio de lo político se autonomiza con respecto al espacio de lo religioso. La filosofía política ofrece diferentes argumentos para justificar el poder autónomo del soberano político. Uno, que suele identificarse con Rousseau, postula que la soberanía política reside en la voluntad de la mayoría del pueblo. Complementariamente, Hobbes y Locke inventan una justificación del poder político soberano como autoridad necesaria para garantizar los contratos individuales y los derechos de propiedad. Estos variados principios se combinan de diferentes formas para justificar distintos regímenes de soberanía política. Puede afirmarse que los diferentes regímenes de soberanía política que caracterizan a cada Estado se definen por los valores sociales en base a los cuales se fundamenta, se organiza y se ejerce la autoridad política legítima en su territorio. Estos valores sociales son variados pero coinciden en un punto: la autoridad política que gobierna al Estado-Nación tiene poder autónomo que emana de fuentes locales y no externas.

Ese poder autónomo le otorga prerrogativas al Estado-Nación dentro de su territorio. Entre otras prerrogativas, la autoridad política de cada Estado se arroga el poder de definir la unidad de cuenta utilizada para regular las transacciones económicas que se realizan dentro del territorio en el cual se ejerce la soberanía política. Al comienzo, esta unidad de cuenta estaba enunciada por la cantidad de metal precioso que acuña la moneda y garantizada por la efigie y el sello de la persona del soberano. Luego, el soberano político impuso el monopolio de la emisión de la moneda fiduciaria con curso legal en su territorio. Se puede considerar que las monedas metálicas ya eran monedas fiduciarias en la medida que la definición de la unidad de cuenta en cantidad de oro y/o plata no deja de ser una representación social que, siguiendo a Théret (op. cit.), la pone en posición de autoridad soberana al ser una convención que ancla la moneda a un valor fetichizado fundado por fuera del grupo. El gobierno político se súmete a esta soberanía de la moneda como condición de credibilidad de esta convención monetaria en la cual se funda el desarrollo de la moneda de crédito.

Con el derrumbe del padrón-oro, el control monetario pasa a ejercerse a través de diversas técnicas que van evolucionando desde la obligación de depositar reservas en las arcas del Banco Central hasta el manejo de la tasa básica de interés o incluso de la imposición de cuotas en las distintas líneas de créditos otorgadas por los bancos. Estas técnicas de regulación de la emisión concretizan el advenimiento de la soberanía sobre la moneda.

De este modo, la política monetaria se volvió una forma concreta de ejercicio de la soberanía política. La moneda se vuelve una expresión de esa soberanía a través de la regulación de su emisión y valor de cambio por la política monetaria que se va afirmando como modo en que se ejerce soberanía política en el campo monetario y fue institucionalizado en el tratado de Bretton-Woods. Esto es así, entre otras cosas, porque la política monetaria es clave para definir el comportamiento de los precios y con ello el poder de compra y el valor de la riqueza de cada agente económico. Pero también la política monetaria determina las formas de acceso diferenciado a los distintos instrumentos monetarios disponibles para su uso en el territorio en el cual se ejerce la soberanía política. Por ejemplo, algunos agentes sólo pueden obtener moneda a cambio de la venta de un derecho de propiedad (incluyendo la propiedad de la fuerza de trabajo), mientras que otros agentes pueden además obtener moneda mediante crédito. Otro ejemplo es el poder de la autoridad política de decidir en gran medida acerca de las formas de acceso y de uso de las divisas extranjeras.

La soberanía monetaria se ha vuelto, por lo tanto, un componente esencial del ejercicio de la soberanía política. Y así como hay distintas formas de justificar y ejercer la soberanía política, también existen distintas formas de justificar y ejercer la soberanía monetaria. De hecho, así como han ido cambiando en la historia las formas y los valores de justificación y ejercicio de la soberanía política, también han ido cambiando las formas y los valores de justificación y ejercicio de la soberanía monetaria. En esta perspectiva, los dos países aquí contemplados pueden ser considerados como casos de intentos de resistencia al cambio del principio de soberanía propio a las sociedades democráticas, que viene procesándose con la nueva hegemonía del ideario liberal.

Aglietta et al. (2016: 88-91) caracterizan este principio de soberanía de las sociedades democráticas como un orden constitucional que hace depender la cohesión social de las tres finalidades comunes a la institución monetaria y a la autoridad política: la estabilidad, la equidad y el crecimiento. El orden constitucional “instaura la autoridad del Estado como potencia pública y el estatuto del banco central como institución pública participando de la soberanía”. En esto, lo que importa fundamentalmente es la relación orgánica entre gobierno político y banco central. Esta implica que la deuda pública se ha vuelto el pivote de la estabilidad de la estructura de del conjunto de deudas una vez que el Estado garantiza su capital y por lo tanto la liquidez última que salva un sistema bancario en situación de stress financiero. Pero, de modo simétrico, “esto conduce el banco central a mantener legítimamente la deuda pública fuera del mercado en estas situaciones de stress”. La capacidad última que tiene el estado de monetizar su deuda es entonces condición sine qua non de la soberanía. Esta relación orgánica es la piedra angular de la relación entre soberanía política y soberanía monetaria que fundamentaba una democracia en la cual la idea de ciudadanía fue extendida a los derechos sociales. Ella es hoy amenazada por lo que los autores llaman de subyugación de las sociedades por la finanza. Agregamos que la amenaza no tiene las mismas consecuencias según la posición de los países en el SMFI : una moneda periférica no garantiza la posibilidad de monetizar la deuda pública en situaciones de stress financiero una vez que su mercado es internacionalizado.

Para entender las formas en que actualmente se relacionan la soberanía monetaria y la soberanía política, hay que considerar que el final de Bretton Woods terminó con el anclaje del dólar con otras monedas como así también con el anclaje entre las propias monedas europeas. Esto modificó las relaciones entre los principales actores del SMFI.

Cuando en los años 1960s USA pasó a registrar déficit en sus cuentas fiscales y externas, junto con un marcado crecimiento inflacionario, el flujo de capitales se movió desde ese país hacia otros, como Alemania y Japón, en los cuales crecía el excedente comercial. La presión a la apreciación del Deutsche-mark que proseguirá después del fin de Bretton-Woods es un factor monetario que va a marcar el futuro de la construcción europea. La estabilidad cambiaria era una condición de la programación de la política agrícola común a los países europeos, lo cual, sumado a la perspectiva de una expansión del mercado común a todos los bienes que se firmaría en 1986 con el dicho “acto único”, derivó en el establecimiento de la “serpiente monetaria” que daría lugar en seguida al sistema monetario europeo. De este modo, se estableció una norma de traba a la devaluación competitiva, fijándose las bases para el ejercicio del poder productivo de Alemania sobre Francia e Italia (Bellofiore et al., 2010).

Junto con esta medida cambiaria, dos entidades europeas adquieren poder de control sobre decisiones económicas nacionales: la Comisión Europea (departamento de competencia) y la Corte de Justicia Europea. De aquí en más un dictamen jurídico europeo pasa a ser superior

jerárquicamente que un dictamen pronunciado en el ámbito nacional y así a afectar reglas de funcionamiento económico en cada país miembro.

Todos estos cambios impulsan procesos de redefinición de las soberanías políticas y monetarias de los Estados. Así, al tiempo que algunos países periféricos de Europa fueron abandonando las dictaduras, se impone el siguiente apotegma que fortalecer la democracia significaba la integración a Europa. A partir de los años ochenta estos procesos políticos pasan a complementarse con la liberalización comercial y financiera. La instauración del mercado único en el 1986 señala la derrota de la concepción keynesiana de la integración europea como gran mercado acoplado con una unión política cuyo poder monetario y financiero podría oponerse al proyecto neoliberal. Se pasa a organizar la competencia entre los países europeos que sería consolidada por el proyecto de unión monetaria, lo cual implicaba el desmantelo del Estado providencia<sup>9</sup>.

En América Latina, en algunos países (Argentina, Chile) la apertura económica ya empezó en la década del setenta bajo las dictaduras militares. La ola liberalizadora se expandió luego también a gobiernos democráticos y se fue consolidando a partir de la década del ochenta bajo la fuerte presión de organismos multilaterales de asistencia financiera.

Para los países de la región, las principales instituciones a cuyas reglas se someten los estados nacionales son el FMI y la OMC, aunque el Banco Mundial pasa a jugar también un rol importante como financiador de “asistencia técnica” (y con ello es una institución política supranacional tan determinante que las dos primeras en la formulación de la política doméstica). En comparación con las instituciones de la Unión Europea, el poder normativo de estas instituciones puede parecer más limitado ya que no se plantea en términos de delegación de soberanía ; su mayor influencia proviene de las necesidades de financiamiento derivadas del creciente endeudamiento y de los programas de reformas estructurales que vienen atados a los programas de asistencia financiera. Este poder de policía “indirecto” se hace efectivo especialmente en situaciones de crisis económica y especialmente de crisis en el sector externo, debido a las necesidades de financiamiento en divisas de los países de América Latina.

En el caso de los países europeos, el poder del FMI es mucho más limitado porque la mayor parte de las necesidades de financiamiento de los países miembros son atendidas por otras entidades (Fritz, Dullien et al., 2014). En particular, los países miembros han delegado su soberanía monetaria de forma directa y de pleno derecho con la creación de la Unión Monetaria y del Banco Central Europeo (BCE). Así, han cedido a una institución que no controlan el poder de emisión de la moneda de curso legal que utilizan en su territorio; por lo tanto, y junto con otras cesiones institucionales, han modificado tanto los principios como las formas en que se ejerce la soberanía política en cada país de la zona euro<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> La prolongación de la crisis de la zona euro, en todo caso de la fragilidad financiera de sus economías periféricas (incluso Italia) se relaciona con el ajuste presupuestario radical para la mayor parte de los economistas, incluyéndose varios del campo ortodoxo. Mas allá de lo que muchos consideran una gestión irracional de la crisis, el hecho levanta la hipótesis que dejarla perdurar sería una estrategia política como medio de forzar el desmantelo del Estado-providencia (Balibar, 2016)

<sup>10</sup> Vale recordar que el sistema monetario europeo ya planteaba una restricción de márgenes de política económica y social. El ataque especulativo contra el franco francés en 1992-93 ya había revelado la fuerza de los mercados financieros en llevar al gobierno a adoptar una política recesiva mismo en vísperas de elecciones antes que devaluar.

Tanto en América Latina como en Europa, las cesiones de soberanías monetaria y política no pueden considerarse apenas como una mera “injerencia externa” en cuestiones domésticas. Son también el resultado de largos procesos de interrelación entre las elites locales e internacionales y de políticas aplicadas a lo largo de mucho tiempo. Las elites políticas nacionales buscan el apoyo de elites políticas internacionales para sumar poder y aplicar políticas que son impopulares a nivel local. Esta interacción se consolida por el constante intercambio de posiciones de funcionarios en gobiernos locales y organismos internacionales, como así también por la hegemonía de los discursos de la ortodoxia económica.

De este modo, la pérdida de soberanía monetaria va desdibujando los principios y fundamentos que justifican la soberanía política de cada Estado Nación. La experiencia muestra que una vez que se pierde total o parcialmente la soberanía monetaria, los intentos por recuperarla suelen ser infructuosos en gran medida por la pérdida de soberanía política. Esto es así porque con la pérdida de soberanía monetaria se verifica una suerte de *path dependency* que establece un rango muy estrecho para las políticas económicas factibles de aplicar. La posición subordinada en la jerarquía monetaria parece significar que, con la liberalización de la cuenta de capital, la moneda vuelve a ser puesta en una posición de soberanía a la cual el gobierno político parece condenado a sujetarse.

#### 4. Argentina

Argentina es un ejemplo de como la renuncia a la soberanía monetaria en un determinado momento puede traer consecuencias económicas y políticas difíciles de revertir a lo largo del tiempo. Para explicar estos procesos hacemos primero una breve síntesis del momento inicial que se corresponde con la apertura financiera y la política de *crawling peg* durante la última dictadura militar. Entre otras cosas estas políticas inauguraron el proceso de endeudamiento que de aquí en más sería determinante de la dinámica macroeconómica del país. Luego señalamos cómo la subsecuente erosión de la soberanía monetaria y el endeudamiento creciente, en un ambiente financiero internacional de altas tasas de interés, llevaron a un escenario de hiperinflación. Este escenario es el que abrió las puertas a la Convertibilidad. La convertibilidad entre el peso y el dólar, en una relación 1x1, se volvió la fórmula para ascender en la jerarquía monetaria y con ello para estabilizar los precios. El análisis del funcionamiento de la Convertibilidad permite observar el modo en que los intentos por subir en la jerarquía monetaria abandonando soberanía monetaria, terminan atrapados de la dualidad imposible. En algún momento esa dualidad deriva en crisis que no es sólo del sistema financiero sino del productivo, y con ello se vuelve evidente la pérdida de soberanía política por los escasos márgenes para realizar políticas anti-cíclicas. La dualidad imposible se confirma en el agotamiento del crecimiento que consiguió sustentar la política de cambio alto hasta que fue anulada por la pérdida de control de los precios.

##### 4.1. Los inicios del problema: apertura financiera durante la dictadura militar

En Argentina, la apertura financiera comenzó con la última dictadura militar (1976- 1983) y como reacción a los desajustes macroeconómicos del gobierno previo de María Estela Martínez de Perón: en 1975 el déficit fiscal superó el 15% del PBI y la inflación anual llegó a casi 800%. El gobierno militar aplicó un paquete de medidas basadas en la devaluación anunciada del tipo de cambio (*crawling-peg*), la apertura financiera y comercial, la libertad de ingreso de capitales del

exterior. Así, el diferencial de las tasas de interés junto con la garantía de la cotización pautada de la divisa, generó una fuerte entrada de capitales y un creciente endeudamiento (público y privado).

La política monetaria pasó así a ser totalmente pasiva, en tanto la emisión y el crédito pasaron a depender del flujo de capitales externos. En los hechos, la dictadura militar argentina abandonó el monopolio del control de la emisión. El anclaje nominal a la divisa llave con libre movimiento de capitales se internalizó garantizando el valor de cambio de los activos públicos y privados en divisas. Esta experiencia puede considerarse como el primer paso en el proceso de renuncia al ejercicio pleno de la soberanía monetaria en el país.

Con crisis de la deuda Mexicana en 1982, este experimento encontró un freno cuando la salida de capitales y las devaluaciones de otras monedas obligaron a devaluar el peso. Al creciente endeudamiento público contraído en el período, la dictadura le sumó la absorción de deuda del sector privado mediante seguros de cambio que alcanzaron cerca de 7.000 millones de dólares<sup>11</sup>. La deuda pública que era cercana a u\$s 8.000 millones en 1975 se elevó por encima de u\$s 45.000 millones cuando asumió el gobierno democrático de Raúl Alfonsín en diciembre de 1983.

Ese endeudamiento se corresponde con un creciente déficit fiscal que en 1981-82 vuelve a superar 15% del PBI, mientras el déficit de la balanza comercial alcanzó 7% del PBI. La contracara fue el impacto sobre el sector productivo: entre 1975 y 1982 el PBI industrial cayó más del 20% y la participación del sector manufacturero en el PBI disminuyó de 28% a 22%.

En este contexto, los pagos por la creciente deuda externa se volvieron un "piso" a cubrir con divisas por parte del Estado. Las divisas ingresadas por la balanza comercial vuelven a salir hacia el exterior para cancelar los servicios financieros de la deuda. La fuga de capitales es una amenaza permanente de la economía. Como el Estado tiene que comprar las divisas a los exportadores para pagar la deuda pública, esto presiona a la política monetaria y la inflación, mucho más si se conjuga con déficit público. Las expectativas de los agentes privados anticipan los ajustes del tipo de cambio y realimentan la inflación.

Esto fue lo que pasó durante el gobierno de Alfonsín y su tibio intento de aplicar una política autónoma de expansión de demanda abortó rápidamente. En 1985 intentó aplicar un shock estabilizador (Plan Austral), que desaceleró temporalmente la inflación pero no logró aliviar la restricción externa en un contexto internacional de tasas de interés muy elevadas. La economía se encaminó así a un escenario de hiperinflación en 1989-90 que determinó la entrega anticipada del gobierno al nuevo presidente electo Carlos Menem.

#### *4.2. El intento de ascender en la jerarquía monetaria: la Convertibilidad*

A inicios de 1991 se sancionó una ley de convertibilidad estricta (1x1) entre la moneda local y el dólar. Así, la oferta monetaria quedó ligada con una cobertura casi plena de las reservas del Banco Central y cierta proporción de títulos en moneda extranjera emitidos por el gobierno. También se fijó la autonomía del Banco Central, se suprimió la garantía oficial de los depósitos, se fijaron límites estrechos para la compra de títulos y préstamos comerciales por parte de la autoridad monetaria y se completó la desregulación de la cuenta capital del balance de pagos.

---

<sup>11</sup> La salida de capitales hacia el exterior entre fines de 1978 y fines de 1982 en 21.500 millones de dólares (Carciofi: 1990, págs. 36 y 37)

Asimismo, se lanzó un amplio programa de privatización de las empresas públicas más importantes, autorizándose el pago con títulos de la deuda pública, se removieron barreras tarifarias y no tarifarias a las importaciones. También se modificó la legislación laboral, reduciendo la estabilidad en el puesto de trabajo, habilitando empleo por tiempo parcial (promocionadas fiscalmente), bajando los costos de contratación y despido, aliviando las responsabilidades del empleador frente a los riesgos laborales.

El Plan de Convertibilidad tuvo un impacto estabilizador de precios derivado de la “mágica” supresión del riesgo devaluatorio y de la apertura a las importaciones. La demanda se expandió por el efecto “ingreso” de la estabilización monetaria y el efecto “riqueza” de la revalorización en dólares de activos reales y financieros. La recuperación del crédito multiplicó estos impactos en un escenario financiero internacional con tasas inferiores a las de la década del ochenta. Las privatizaciones y el apoyo de los organismos multilaterales alentaron aún más la entrada de capitales.

Así, entre el segundo semestre de 1990 y el segundo semestre de 1994 el PBI (desestacionalizado) creció 35,7% (una tasa media anual de 8%). Este crecimiento se frenó con la crisis mexicana de 1995 (efecto tequila): la caída entre los segundos trimestres de 1994 y 1995 alcanzó 6,8%. Pero ya en el segundo semestre de 1996 la economía volvió a recuperarse a una tasa anual de más de 9% para frenarse nuevamente en el segundo semestre de 1998 cuando comenzó una recesión que duró hasta el abandono del régimen de convertibilidad a fines de 2001.

La economía doméstica creció así a expensas de los ahorros del mundo y del endeudamiento: la tasa de ahorro doméstico de los años noventa es inferior a la de los años ochenta. La diferencia fue cubierta por el ahorro externo que pasó de cifras negativas a valores positivos récords, como contracara de una balanza comercial que cambió de signo desde superávits hacia fuertes déficit. Durante la Convertibilidad el balance comercial sólo se equilibró en las recesiones por el freno a las importaciones, pero fue deficitario con el crecimiento del PBI. El saldo de cuenta corriente mostró una tendencia deficitaria creciente, pero hasta 1994 fue compensada porque los ingresos de capital fueron superiores a ese déficit. Así las reservas en divisas se incrementaron.

Con la crisis mexicana (1995) se produjo una abrupta salida de capitales y las reservas cayeron, situación contenida por endeudamiento público mayormente como resultado de una operación de “rescate” del FMI. A fines de 1996 volvieron a ingresar capitales hasta la crisis asiática (el tercer trimestre de 1997). Se nota así una correlación bastante clara entre los ciclos del flujo de capitales privados y la prima de riesgo país atada a la crisis de los países periféricos.

En diciembre de 1992 la deuda externa había sido canjeada en el contexto del Plan Brady. Los préstamos que habían otorgado al estado argentino los bancos comerciales se canjearon por nuevos bonos a treinta años, con quitas en capital y tasas de interés<sup>12</sup>. El Brady también incluyó el financiamiento para la adquisición de un bono “colateral” de la Reserva Federal de USA (denominado de “cupón cero”), que maduraría en paralelo a los bonos Brady e implicaba un reaseguro para el pago.

El mayor impacto del Plan Brady fue atomizar al universo de acreedores que se volvieron anónimos limpiando la deuda de la banca privada. Al mismo tiempo, creció la deuda con

---

<sup>12</sup> El canje incluyó deudas por un total de 21.000 millones de dólares, a los cuales se adicionaron poco más de 8.300 millones por intereses impagos, y se instrumentó con tres bonos que pasarían a ser referencia obligada de la deuda argentina: el *Discount Bond* (quita del 35% y tasa flotante), el *Par Bond* (sin quita pero con tasa fija) y el *Floating Rate Bond* (con período de gracia y tasa flotante).

organismos internacionales y cayó la participación de acreedores bilaterales (fundamentalmente, el Club de París)<sup>13</sup>. Desde el Plan Brady se inició una nueva fase de crecimiento de deuda y con ello aumentó la carga de intereses totales y de servicios de capital asumidos por el sector público<sup>14</sup>. La acumulación de deuda (pública y privada) tuvo como fuente principal a los mercados financieros internacionales, aunque también se acumuló deuda con organismos internacionales y con instituciones domésticas como las administradoras de fondos y pensiones (AFJP) creadas con la total privatización del sistema previsional en 1994.

La deuda atada al déficit público cubrió el financiamiento en divisas de los restantes sectores económicos, por lo cual el déficit se volvió una herramienta de atracción de capitales vía deuda para de ese modo financiar el crecimiento económico y la acumulación de reservas necesaria para la expansión monetaria. Para evitar la contracción de las reservas (y del circulante) y sostener el crecimiento económico, hubiese sido necesario que el sector privado generase una acumulación positiva de reservas, ya sea por exportaciones o préstamos. Sin embargo, esto no sucedió en gran medida porque el retraso del tipo de cambio atentaba contra las exportaciones y aumentaba importaciones (destruyendo producciones locales).

Un punto clave para entender la cesión de soberanía monetaria en la Argentina de la Convertibilidad se vincula con la diferencia entre emisión de moneda fiduciaria y emisión de crédito. La regla de convertibilidad exigía una cobertura en divisas en las reservas del Banco Central para la emisión de pesos, pero no contemplaba cobertura para el multiplicador del crédito (y por lo tanto de los depósitos bancarios) que se hacía en divisas. Así, la mayor parte de la oferta monetaria no tenía cobertura en divisas y esto hacía muy vulnerable al sistema frente a una eventual corrida bancaria.

La convertibilidad continuó con la presidencia de Fernando de la Rúa, que asumió en diciembre de 1999 comprometiéndose a preservarla. Al inicio de su gobierno anunció un acuerdo para un nuevo “blindaje financiero” por parte del FMI, del BID, del Banco Mundial, de España y de bancos y administradoras de fondos de pensiones. Una nueva carta de intención con el FMI prometió que estos créditos llegarían a la mitad de la tasa de 16% que los mercados exigían al país.

Tampoco funcionó este blindaje y en marzo de 2001 renunció el Ministro de Economía José Luis Machinea. Los sucesivos Ministros siguieron intentando ajustes fiscales y salariales atados a reiteradas operaciones financieras, especialmente un “megacanje” de los títulos de la deuda pública en poder del sector financiero que significó un fuerte subsidio a la renta financiera de los tenedores de estos títulos. En la práctica, estas operaciones financieras sólo permitieron ganar tiempo de manera de permitir la “huida” de los capitales ante el inminente colapso de la Convertibilidad.

Llamativamente, pese a que la recesión ya llevaba cuatro años, en las elecciones legislativas de octubre de 2001 la gran mayoría de los candidatos se comprometió a preservar el

---

<sup>13</sup> Mientras entre 1990 y 1992 los bonos públicos representaban sólo el 15% de la deuda pública total y la banca privada era la principal acreedora con el 53% de este total, en 1993-1995 los títulos públicos representaban 66% promedio y llegan al 73% en 1996-2001. La incidencia de la deuda con organismos internacionales crece del 13% a comienzos de la década, al 18% durante el último lustro.

<sup>14</sup> Entre 1993 y 2001, los intereses crecieron a una tasa media de 17% anual acumulativo, pasando de representar el 1,2% del PBI y el 5,7% del gasto público en 1993, a absorber el 3,8% del PBI y el 19,8% del gasto público en el año 2001.

régimen de convertibilidad. Aquí se ve un aspecto repetido de la dualidad imposible: se quiere una moneda jerárquicamente superior pero no se quiere ajustar la economía.

El resultado fue la escalada del ajuste. Así, se restringió la extracción de depósitos en efectivo (“corralito”) y las transferencias al exterior. Estas y otras medidas de ajuste, sumado a la represión de protestas sociales, terminaron en una insurrección social durante los días de 20 y 21 de diciembre de 2001 que precipitó la renuncia del propio presidente Fernando de la Rúa.

En la práctica, el régimen bi-monetario de la Convertibilidad funcionaba con una doble jerarquía monetaria; en el orden interno, el peso era equivalente al dólar en todas las funciones relevantes de la moneda, pero en el ámbito internacional seguía funcionando como moneda periférica y de hecho la deuda pública era emitida en divisas. Lo que se hizo fue “reemplazar” en el ámbito doméstico a la moneda nacional con una divisa, por lo cual se acrecentó aún más la necesidad de stock de esa divisa. Por lo tanto, política económica pasó a depender enteramente del movimiento de capitales<sup>15</sup>.

Ese movimiento de capitales no depende tanto de la política local como de las políticas de los países centrales y de los operadores financieros. Como además los recursos no se utilizaron para fortalecer la capacidad del sistema productivo para generar divisas, tampoco sirvieron para aliviar en un futuro la dependencia externa. Mucho menos con un sector público deficitario y demandante de divisas para el pago de la deuda.

De este modo, el país cedió su soberanía monetaria a agentes económicos y políticos extranjeros. Esto se expuso claramente con la recesión que comenzó en 1998: el estado argentino se quedó sin instrumentos para hacer política anti-cíclica. La única alternativa fue recurrir a diversos “salvatajes financieros” de los organismos y bancos internacionales, que a su vez exigían más ajuste de “costos internos” para poder pagar la renta financiera.

La experiencia argentina muestra que la pérdida de soberanía monetaria derivada del anclaje de la moneda periférica con la divisa-llave tarde o temprano lleva a una crisis económica y política. Esto se debe a que el país se vuelve aún más dependiente de los flujos de capitales externos mientras persiste la asimetría financiera.

La entrada de capitales y el endeudamiento, gracias al diferencial de tasas de interés y al tipo de cambio fijo, generan un ambiente de boom al inicio. Pero el creciente endeudamiento que lo permite se vuelve insostenible en el contexto de la asimetría financiera imperante. La dualidad imposible de los países periféricos no puede resolverse de este modo y el país queda a merced de los agentes financieros y los organismos internacionales que se combinan para decidir las políticas domésticas.

En el medio de una tremenda crisis económica y social, a fines de diciembre de 2001 el gobierno provisional se declaró la cesación de pagos de la deuda del sector público<sup>16</sup> y el 6 de enero de 2002, un nuevo gobierno nombrado por la Legislatura, sancionó la ley de "Emergencia

---

<sup>15</sup> En el periodo 1992-99, los ingresos netos de capitales promediaron alrededor de 12.700 millones de dólares al año, aunque con marcada variabilidad según el ciclo financiero internacional: el mínimo anual se observó en 1995 (Tequila) con ingresos netos de algo más de 6700 millones, y el máximo en 1998, cuando las entradas de fondos superaron los 17 mil millones

<sup>16</sup> A comienzos de 2002 la deuda equivalía a una vez y media el PBI y a cinco años de exportaciones; su vida promedio era de seis años.

Pública y Reforma del Régimen Cambiario", decretando el fin de la Convertibilidad con una devaluación de cerca de 300%.

Para intentar la recuperación de la soberanía monetaria se sancionó la “pesificación asimétrica”: los créditos en dólares se pesificaron a un valor de un peso por cada dólar y los depósitos a 1,40 más un índice de ajuste. Esta asimetría favorable a los deudores generó pérdidas patrimoniales a los bancos fueron compensadas con títulos públicos.

Estas medidas provocaron impactos sociales sin precedentes, con la pobreza por ingresos escalando a más de 50% de la población, el desempleo abierto a cerca de 30% de la población activa y el empleo precario a otro porcentaje similar. Al mismo tiempo generaron un trípode macroeconómico virtuoso que mostró su efectividad: superávit comercial, superávit fiscal y tipo de cambio muy competitivo.

Con este nuevo escenario macroeconómico, sumado a la gran caída del salario real y la amplia capacidad ociosa heredada de la recesión, el país inició su recuperación. Para ello fue clave la recuperación de la capacidad de realizar política monetaria activa en un contexto de balanza comercial y balance fiscal superavitarios. La suspensión por casi cuatro años del pago de la deuda fue el dato clave a lo que se sumó un escenario internacional muy favorable a las exportaciones del país.

#### *4.3. La post-convertibilidad: el intento de recuperar soberanía monetaria*

En los primeros años de la post-Convertibilidad el régimen macroeconómico intentó recuperar la soberanía monetaria perdida en la Convertibilidad, se aproximó al esquema anteriormente sintetizado. El tipo de cambio se mantuvo en niveles históricamente muy elevados (Gráfico 10). La política de flotación administrada se realizó con una política monetaria de metas cuantitativas que mantuvo a los agregados monetarios dentro de cierto rango. El aumento de la oferta monetaria derivado de la entrada de divisas del superávit comercial, era esterilizado por deuda de corto plazo del Banco Central. De esta manera al tiempo que se sostenía el tipo de cambio se evitaba el impacto inflacionario de la expansión monetaria ([Damill and Frenkel, 2013](#)).

Argentina estaba desconectada del sistema financiero internacional como consecuencia lógica del default de la deuda, por lo que la entrada de divisas, y la consiguiente acumulación de reservas se produjo principalmente por superávit comercial. En esto favoreció la inmediata respuesta exportadora al tipo de cambio elevado y la tendencia creciente de los precios internacionales de las commodities exportadas por el país. Tanto el balance comercial como el de cuenta corriente (e incluso en algunos años el de cuenta capital y financiera) mostraron resultados positivos hasta el año 2009. Esto permitió el incremento de las reservas internacionales hasta un pico de 52 mil millones de dólares en 2010.

Se produjo una rápida reversión del déficit fiscal que había sido la constante de la década del noventa gracias a la caída abrupta del salario real de los empleados públicos y al no pago de gran parte de los servicios de la deuda. A esto se sumó una fuerte recomposición de los ingresos públicos: la recaudación tributaria del conjunto el gobierno central y las provincias, creció desde valores cercanos 20% en 2002 a casi 28% en 2007 (Gráfico 14) y superó 31% en 2013 (Cetrángolo, Gómez Sabaini et al., 2015).

Otro paso importante fue el pago anticipado de la totalidad de la deuda al FMI en 2006 (9.810 millones de dólares) con “reservas de libre disponibilidad” y entregando como contrapartida

una Letra Intransferible en dólares del Tesoro al BCRA con vencimiento en 2016. De este modo, al igual que en Brasil, a cambio de la pérdida de reservas se buscó liberar al gobierno de las condicionalidades impuestas por el organismo multilateral a sus préstamos y que habían tenido un efecto muy negativo en el proceso que llevó a la crisis del régimen de Convertibilidad.

La crisis internacional de 2008-09 marcó un cambio en el régimen de crecimiento económico, pese a que el gobierno argentino sugirió que estaba “desenganchado” de los mercados financieros internacionales. Con las dudas que empiezan a generar las cifras oficiales, y luego de crecer a 8% en 2007, el año 2008 registró cerca de 3% y un valor casi nulo (para muchos negativo) en 2009<sup>17</sup>. Consecuentemente, se frenó la creación de empleo, se redujo la recaudación tributaria y se empezaron a erosionar los pilares que sustentaban la consistencia macroeconómica que había caracterizado a los primeros años de la post-Convertibilidad.

En este escenario, el gobierno argentino buscó empujar a la economía con expansión del gasto público y de la emisión monetaria y fue abandonando paulatinamente el “trípode virtuoso” de los primeros años de la Convertibilidad: tipo de cambio competitivo, superávit fiscal y superávit comercial. Conjuntamente, se fue frenando la generación de empleo privado y el empleo público se constituyó en el espacio de “refugio” para la ocupación y al mismo tiempo los nuevos programas de transferencias de ingresos se volvieron centrales para la contención del deterioro económico y social.

La combinación entre freno económico y emisión monetaria creciente presionó para la aceleración inflacionaria, cuya dimensión fue sistemáticamente ocultada en los índices oficiales. Así, el tipo de cambio se fue apreciando, se empezó a deteriorar el superávit comercial (pese al crecimiento de los precios internacionales de las materias primas exportables) A partir de 2009 también empezó a deteriorarse la cuenta corriente con registros negativos a partir del 2010; la cuenta de capital se volvió negativa en 2013. Como corolario, desde 2011 empezaron a caer las reservas internacionales, proceso acelerado por el uso de las reservas para pagar deuda del Tesoro. La situación en el sector externo se volvió cada vez más complicada cuando en 2012 empezaron a caer los precios de las materias primas en los mercados internacionales, se desaceleró la demanda china y las economías de Brasil y la Unión Europea mostraron tendencias al estancamiento.

El año 2008 marca el fin del superávit fiscal que había prevalecido desde la salida del régimen de Convertibilidad. Además a partir de 2007 se observa una divergencia entre el resultado fiscal considerando la emisión monetaria y el que no la considera ([Cetrángolo, Gómez Sabaini et al., 2015](#)), como prueba de la creciente financiación del déficit fiscal con emisión monetaria. La aceleración de la inflación fue la consecuencia lógica de estas políticas que demostraron que el intento de recuperar soberanía monetaria era fuertemente dependiente del trípode macroeconómico virtuoso de comienzos de la Convertibilidad.

Los crecientes problemas macroeconómicos se buscaron aliviar con medidas aisladas y poco coordinadas. Por ejemplo, se impusieron restricciones al movimiento de capitales y también para la compra de divisas por el público y los agentes económicos en general. Esto provocó la aparición de tipos de cambio diversos, tanto en el propio ámbito oficial como en mercados paralelos, sin lograr por ello mejoras en la situación externa (más allá del freno a las importaciones). Otras políticas buscaron frenar la creciente presión inflacionaria derivada de la

---

<sup>17</sup> Conforme a las cifras oficiales, en el periodo 2002-2012, la economía argentina creció 99%, más del doble del promedio de la región. Sin embargo, estimaciones alternativas estima que ese crecimiento fue de 71%, detrás del de Perú y Uruguay (Coremberg 2013, p. 7).

política monetaria actuando sobre los precios directamente con subsidios al transporte y a la energía, al tiempo que se fijaron canastas alimentarias de precios controlados.

Los escasos resultados obtenidos llevó a que el gobierno intente un ajuste ortodoxo en enero de 2014 con un paquete que incluyó devaluación, suba de tasas de interés y busca volver a los mercados financieros internacionales firmando un acuerdo de pago por la deuda en *default* con el Club de Paris, cerrando acuerdos de pago con el CIADI, pagando a REPSOL una indemnización por la expropiación parcial de YPF, etc. Pero el retorno a los mercados financieros fracasó, en gran medida porque los tribunales de USA fallaron a favor de los *hold-outs* que no aceptaron la propuesta de canje de la deuda. De hecho, los embargos y retención de pagos impuestos por estos fallos judiciales llevaron al país a un nuevo default “selectivo” en los pagos de su deuda.

En fin, luego de una década de intentar recuperar autonomía monetaria, el resultado fue frustrante. Así, el déficit fiscal del año 2015 superó 6% del PBI, el registro más alto en tiempos democráticos; el balance comercial pasó a niveles negativos, pese a las fuertes restricciones impuestas a las importaciones; el tipo de cambio se siguió atrasando y la brecha con la cotización de los mercados paralelos se movió en torno a 60%.

En este contexto, de la mano del nuevo presidente Mauricio Macri, volvió al poder un partido identificado con políticas económicas ortodoxas. Lo primero que hace es emitir deuda para pagar todo lo que pedían los *hold-outs*, devaluar, subir violentamente las tasas de interés doméstica a valores cercanos a 40%, eliminar subsidios a las tarifas de servicios públicos, etc. Todas estas medidas aceleran la inflación y deterioran el salario real, al tiempo que marcan el retorno de Argentina a los mercados financieros y el fracaso de su estrategia tendiente a recuperar autonomía monetaria y en general la autonomía para formular política económica.

## 5. Grecia

A diferencia de la experiencia de la convertibilidad argentina, la pérdida de soberanía monetaria en los países de la periferia europea se produjo por directa sustitución de la moneda. Con ello se transfirió el poder de emisión y de regulación monetaria a una entidad cuyas reglas de acción son totalmente independientes del poder político nacional.

El camino que llevó a esta situación se inició en 1989 con el llamado “Reporte Delors”<sup>18</sup>. Este reconocido reporte fue hecho por un comité compuesto por los 12 banqueros centrales de la entonces Comunidad Europea mas algunos expertos, i.e. excluyéndose los representantes de la soberanía política. Este comité definió el contenido de la nueva autoridad monetaria que se hace efectiva a partir de 1999. Este reporte tiene una dimensión cognitiva fundamental porque consagra la hegemonía neoclásica en la concepción del formato institucional del banco central europeo, moldado sobre la Bundesbank y de las políticas monetarias que se van a aplicar en la Unión Monetaria Europea (Le Héron, 2015). El punto importa no solo porque los criterios de Maastricht han consagrado el abandono de toda acción pública de orientación keynesiana, lo que enmarcan los criterios de Maastricht pero también porque, mas allá del principio de un banco central independiente y conservador conforme a la nueva doctrina monetarista, como lo proclamaba

---

<sup>18</sup> Comité pour l'étude de l'UEM (1989) « Report on Economic and Monetary Union in the European Community », Luxembourg: Office des publications de l'Union européenne. En Enderlein y Rubio (2014), se puede encontrar la caracterización precisa de lo que fue guardado de sus recomendaciones en el formato institucional de la UEM.

Margret Thatcher en el Parlamento británico en 1990 (apud Varoufakis, 2016: 142): “con este tipo de banco central, no habrá ninguna democracia, (el va a) sacar sus poderes a todos los parlamentos (...) y adoptar una política monetaria y de tasas de interés que nos quita a todos todo poder político”.

### *5.1. Pérdida de soberanía monetaria por sustitución de moneda*

Las economías de los países que adhirieron a la Unión Monetaria, tienen como dato “exógeno” la política monetaria del BCE. La consecuencia que ha sido mas destacada es que una política monetaria única (la cual implicaba una meta de inflación media en torno de 2% para el conjunto de la zona) favoreció una diferenciación de tipos de cambio reales implícitos a la zona (subvaluación de los precios relativos de los países mas competitivos y sobrevaluación de los que son menos competitivos), lo que contribuía a aumentar excedentes y déficits respectivos de las balanzas comerciales. No parecía problemático: las transferencias del ahorro de los primeros a los segundos fue favorecida por la moneda única que hizo desaparecer del mapa cognitivo de los decisores y inversores la idea misma de riesgo de cambio en la medida que la unión monetaria fue percibida como irreversible.

La integración monetaria y financiera tuvo en Grecia un efecto notable de convergencia<sup>19</sup>. Laskos y Tsakalatos (2013: 35) observan que el aumento de la productividad del trabajo pasa a superar el de Alemania de 2000 hasta 2008 pero que su costo unitario del trabajo aumenta (menos que el de España y Portugal), al contrario de Alemania bien como de Suecia. Si bien esta diferencia fue un factor de los desequilibrios financieros cumulativos entre centro y periferia de la zona, otro factor entra en juego: la nueva geografía de los oligopolios del centro extendiendo sus inversiones a los países del Este integrados a la UE, lo que ha barateado aun mas parte de su producción. Al todo, la devaluación competitiva ha sido mas rápida en los países de la zona que vieron sus excedentes comerciales aumentar. En el caso de Alemania, en 2007, cuando su excedente comercial fue de 8,15 % del PIB (los otros países de la UE representando un excedente 4,44 %) el grupo de países llamado PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia e España) respondía por 17,52 % del excedente total y 27,46 si se incluye Italia (op cit: 87, apud FMI). En contraparte, el déficit comercial de Grecia pasa de 13 billones de € en 2001 a 25 en 2007 (Banco de Grecia, apud “Commision pour la vérité sur la dette publique grecque”, 2015:46). El pasivo con el resto del mundo triplica de 50 a mas de 150 billones de € en el periodo (op.cit:48). El reporte de esta comisión destaca que el ratio deuda publica /PIB ha aumentado poco en este periodo (de 100 a 103 %) pero que “al poner el acento sobre el déficit y la deuda publica, inflando artificialmente sus montos en 2009<sup>20</sup>, el gobierno Papandreou ha presentado como crisis de la deuda publica lo que era en realidad una crisis bancaria. Anuncios frecuentes de deterioración de la situación han provocado una especulación sobre los CDS de la deuda soberana griega e llevado el costo de su refinanciación a niveles insostenibles” (op cit: 51)

En una situación de inexistencia de un banco central dotado del poder de prestamista en ultima instancia, la crisis bancaria en los países periféricos de la zona del euro hacia que sus deudas soberanas pasaron a ser objeto de anticipaciones de default. Además, el tratado de unión monetaria excluía que pudieran ser mutualizadas, dado institucional que fue entonado por la narrativa de la

---

<sup>19</sup>El PIB/cap. bajaba desde los 1970s pero vuelve a aumentar a partir de 2000 y recupera su retraso a la media europea (UE 15) de un nivel de 65 % en este ano al de 75 % en 2007 en la víspera de la crisis.

<sup>20</sup> Para el relato preciso de esta operación, vea op cit: 54-60)

metáfora culpabilizando a los países endeudados irresponsables. Los mercados financieros pasaron a considerar las deudas públicas de los países deficitarios como deuda externa. Otros aspectos de la cesión de la soberanía monetaria van a tornarse en seguida decisivos en la preservación de los sistemas bancarios de estos países.

Primero, una vez que la crisis griega se contagia al conjunto de los países periféricos, se instituyó a cambio de los memorándums (forzando a la devaluación interna) el salvataje de las deudas públicas amenazadas de default, y por este medio, en el caso de Grecia, se ofreció la posibilidad de una ayuda financiera a las instituciones financieras griegas de un monto de 146,35 billones de euro de 2008 a 2014 (Comisión europea, Dirección de la competencia, op cit: 87). Estos hechos revelan que la pérdida de la soberanía monetaria ha implicado la aceptación de los memorándums fuera ineludible por la ausencia de un prestamista en última instancia y de capacidad de endeudamiento público una vez en situación de stress financiero, lo que conforma la pérdida de la soberanía política semejante a la que ya había experimentado Argentina y otros países latino-americanos.

Un segundo aspecto tiene que ser considerado. Lo que determina la emisión monetaria en cada país miembro del Tratado son los títulos que el BCE acepta a cambio de las refinanciaciones a los bancos comerciales que les otorgan los bancos centrales nacionales. El hecho que se trata de un banco central supranacional hizo que este poder para definir los títulos aceptados sea el arma decisiva para quebrar en 2015 la resistencia del gobierno griego al ajuste como contraparte del préstamo del FMI y del “Mecanismo europeo de estabilidad” cuyos fondos son alimentados por los Estados miembros. Volvemos en seguida sobre este punto que señala un impacto directo de la cesión de la soberanía monetaria sobre la soberanía política, en su sentido constitucional, esto es de la política gubernamental obedecer al voto mayoritario.

Al igual que sucedió con la Convertibilidad argentina, el ascenso en la jerarquía monetaria derivado de la adopción del euro disminuyó la prima de riesgo país de Grecia y con ello provocó entrada de capitales y expansión del crédito. La convergencia de la tasa de interés doméstica con la de los países centrales de la Unión Monetaria fue más lenta pero, a diferencia del caso argentino, hacia el año 2007 el spread entre países periféricos y centrales de la Unión Monetaria europea casi había desaparecido.

De forma también similar a la convertibilidad argentina, la entrada de capitales tuvo como contrapartida el crecimiento del endeudamiento, aunque pueden distinguirse distintos períodos en este proceso. Los principales acreedores de Grecia fueron los bancos de los países europeos. Sus aportes disminuyeron el costo de la liquidez bancaria en Grecia, al mismo tiempo que aprovechaban las más altas tasas de interés que pagaba las deudas griegas junto con la garantía implícita del euro.

### *5.2. Endeudamiento y déficit público: de la Unión monetaria a la crisis*

Con la crisis financiera de 2008 quedaron expuestos los problemas de esta dinámica. En primer lugar, los impactos recesivos derivaron en un aumento sustancial del gasto público y con ello de la deuda pública para financiar el déficit. La cuestión se agravó con la llegada al poder de Yorgos Papandreu el 6 de octubre de 2009 (Movimiento Socialista Panhelénico, Pasok), porque el nuevo gobierno “reveló” que la deuda pública y el déficit público no se correspondían con las cifras oficiales difundidas. Esta novedad precipitó una suerte de clima de “bancarrota” para la economía griega.

Al mismo tiempo, la situación de Grecia expuso uno de los problemas centrales que se derivan del Tratado de Maastricht, el cual establece que el déficit fiscal no debe superar el 3% del PIB y la deuda el 60%. Estos requisitos fueron una condición sine qua non para poder entrar a la Unión Monetaria. Los mecanismos por los cuales los países miembros garantizan su cumplimiento eran dictados por el tratado de Ámsterdam definiendo sanciones al no cumplimiento – que no fueron aplicadas cuando Francia y Alemania se encontraron en esta situación. Pero mas allá del gasto público u del nivel del ratio deuda/PIB excedentarios, la “agenda de Lisboa”, adoptada en 2000 definía un método dicho de “coordinación abierta” entre los gobiernos nacionales como mecanismo de incentivo a la implementación de las reformas estructurales que debían, junto con la integración financiera de la UE, generar el alza de competitividad y por tanto del crecimiento, esto dando lugar a mayores recetas públicas. Si bien el crecimiento se ha verificado, las recetas públicas disminuyeron pero lo que determino la crisis de la deuda pública griega fue la fragilidad del sistema bancario del país. Para realizar su salvataje se ha inducido la amenaza de default de la deuda soberana, según el reporte ya citado de la “comisión sobre la verdad de la deuda pública griega”, encomendado por la Presidenta del Parlamento griego, Zoé Konstantopoulou. Rescatamos a seguir la secuencia de este proceso que relata el dicho reporte.

La causa principal de la fragilidad del sistema bancario era de ser dependiente de financiamientos de corto plazo. En octubre 2008, el gobierno Karamanlis le aporta una asistencia de 28 billones de €. El gobierno de Papandreou, electo en octubre 2009, hizo diversos ajustes contables del pasivo del Estado irregulares según este reporte (por deudas de los hospitales pendientes de liquidación cuyo valor fue aumentado de 5,4 billones de € en relación al valor validado por el Tribunal de cuentas, transferencia de deudas de empresas públicas al presupuesto del Estado que aumenta la deuda pública de 18,2 billones de € y un ajuste retrospectivo del costo registrado de swaps pasados con Goldman Sachs por un monto de 21 billones de €.

Así, el ratio deuda pública/PBI subió en Grecia de 103% en 2007 a 126% en 2009 y 177% en 2014. Las tasas de interés de la deuda griega subieron exponencialmente pasando de 4,84% en diciembre de 2009 a 12% en 2011 y 35% a fin de 2011. Los CDS de default de la deuda griega alimentaban una trayectoria explosiva, provocando un efecto contagio presionando al aumento de la tasa de interés exigidas por los mercados para el resto de los países periféricos de la eurozona (España, Italia, Portugal). La suba de la tasa de interés de la deuda griega se combinó con la caída del precio de los títulos de la deuda a medida que aumentaba la oferta de los bancos tenedores y disminuía la demanda de los compradores. Con esta combinación de capital e intereses en ascenso, el servicio de la deuda pasa de 4,5% del PBI en 2007 a 7% en 2011 y comienzos de 2012, cuando se realiza la reestructuración.

### *6.3. Rescates financieros, recesión y pérdida de soberanía política*

A medida que la crisis fue empeorando, Grecia pasó también a depender de los salvatajes de los organismos supranacionales y de los mercados financieros. El 10 de mayo de 2010 la Unión Europea había acordado la aplicación de un “rescate” de Grecia a cambio de ajustes y recortes económicos que desataron una fuerte reacción social. En octubre de 2011, la llamada Troika (reuniendo la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) ofreció un segundo préstamo de rescate por un valor cercano a 130 mil millones de euros, pero cuya activación estaba condicionada a la implementación de más medidas de austeridad y a un acuerdo de reestructuración de la deuda.

Frente a estas demandas de los acreedores y los organismos supranacionales, el 31 de octubre de 2011 el primer ministro Yorgos Papandreou anunció el llamado a un referéndum para consultar a la ciudadanía acerca de la aceptación de este segundo rescate. Este intento de ejercicio democrático fue rechazado por la Troika que bajo la presión directa de Sarkozy y Merkel amenazó con cortar la asistencia financiera al sistema bancario de Grecia si el gobierno griego no desistía de esta iniciativa. Finalmente el Primer Ministro Papandreou desistió de la propuesta y el 4 de noviembre de 2011 renunció.

Como ejemplo de la estrecha relación entre las elites locales y las internacionales bajo la hegemonía del pensamiento económico ortodoxo, a Papandreou lo sucedió Lukás Papadimos, economista y ex gobernador del Banco de Grecia (1994- 2002) y ex vicepresidente del Banco Central Europeo (2002-2008). Papadimos encabezó un “transitorio” gobierno de coalición que contaba con el aval de la Troika y duró hasta el 12 de mayo de 2012.

Bajo el mandato de Papadimos, en marzo de 2012 más del 68% de la deuda griega fue comprada a los bancos por los Estados (especialmente Francia y Alemania). En este canje, Alemania exigió la quita del valor de la deuda por parte de los acreedores (*bailing in*). A cambio, se lanzó un proceso de reformas muy significativas, incluyendo el nuevo tratado europeo a través del cual la comisión europea tiene un poder de supervisión del presupuesto público de cada país y poder de presión para impulsar reformas estructurales. También derivó en la constitución de un fondo de estabilización financiera alimentado por fondos de cada país miembro (de su presupuesto público).

En todo este proceso el temor del efecto contagio estuvo presente y fue determinante para las decisiones políticas en torno a la crisis. Esto contrasta con el caso argentino, donde el default de la deuda declarado a fines de 2001 no tuvo mayores impactos en las reglas imperantes en el SMFI. En todo caso, el temor de contagio no fue con respecto a otras crisis financieras sino a que otros países decidieran replicar el camino argentino del default.

Los resultados de los rescates financieros fueron también similares a la convertibilidad. El PBI griego se contrajo 25% entre 2008 y 2013, retomando tímidamente el crecimiento en 2014, pero en un contexto de baja del salario mínimo y de deflación. La tasa de desempleo a comienzos de 2014 se estima en poco más de 27% con una reducción a casi 26% hacia el final de ese año. La inversión bruta que equivalía a 20% del PIB en 2009 cayó a cerca de 13% en 2013.

Entre 2009 y 2014 el déficit nominal pasó de 15.2% a 2.5% del PBI, lo cual es evidencia suficiente del nivel de ajuste fiscal. El mayor esfuerzo estuvo en la baja del gasto: sin considerar los intereses, el nivel del gasto bajó casi un tercio en 5 años. Junto con la subida de la recaudación tributaria, en el año 2014 se logró un superávit primario de 1,7%.

Sin embargo, pese al ajuste, en 2014 la deuda sigue en niveles similares a 2011 en relación con el PBI: cerca de 175%. Esto tiene lugar pese a que Grecia hace años que no emite nuevos bonos de la deuda pública. A finales de 2014, el 61% de la deuda estaba en manos de los Estados europeos, ya sea directamente o indirectamente a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera u su sucesor el Mecanismo Europeo de Estabilidad.

Al igual que en los tiempos finales de la Convertibilidad argentina, en Grecia se observa que los salvatajes financieros en realidad sirven para financiar la huida de capitales y salvar a los bancos. Estas formas de “salvataje” se perfeccionaron en el caso europeo en tanto los fondos que aumentaron la deuda griega ni siquiera transitaban por los bancos griegos. En ambos casos, como

resultado de las operaciones de salvataje financiero de los organismos internacionales, el Estado termina capturado por sus acreedores y por los del sector privado. También, se aceleró la concentración del sistema bancario griego: medido por sus activos los cinco bancos más grandes de Grecia pasaron de representar de 69% a 94% del PIB entre 2013 y 2015.

#### *6.4. El fracaso en la búsqueda de recuperar soberanía monetaria y política*

La pérdida de soberanía monetaria también derivó en pérdida de soberanía política en Grecia. Evidencia de ello es el intento fracasado de referéndum de Papadreu, su renuncia sucedida por una suerte de “gerente” vinculado a los organismos supranacionales y al capital financiero y finalmente el ascenso del partido de izquierda Syriza liderado por Alexis Tsipras, montado en una retórica de confrontación con la llamada Troika.

Una vez nombrado Primer Ministro, Tsipras intenta negociar con la Troika políticas menos ortodoxas que las que se venían aplicando para ajustar los desbalances de la economía griega. Dada la respuesta negativa de la Troika a sus reclamos, Tsipras llamó a un referéndum para el 5 de julio de 2015 preguntando la opinión del pueblo griego sobre el acuerdo que la Comisión Europea proponía para Grecia. Este acuerdo constaba en dos documentos (reseñando acuerdos hipotéticos) titulados “Reformas para la terminación del actual programa y Continuación” y “Análisis preliminar de la sostenibilidad de la deuda”. Los documentos buscaban sostener acuerdos para darle liquidez al país con el objetivo de repagar la deuda. En este caso el referéndum tuvo lugar y la mayoría del pueblo griego (61.3%) votó en contra del acuerdo propuesto por la Comisión Europea.

Pese a ello, y aun cuando que había hecho campaña llamando a rechazar los acuerdos, el 13 de julio de 2015 Alexis Tsipras aceptó el acuerdo de austeridad y el 19 de julio firmó el Tercer Memorándum de Entendimiento y acuerdo de asistencia financiera. Los acuerdos prevén el desembolso de 86 millones de euros a Grecia, de los cuales más de 25 millones serían para capitalizar a los bancos privados griegos.

Para entender estas cuestiones de índole política, hay que tener en cuenta que el 3 de julio de 2015, el vice Presidente del BCE (Vitor Constancio) aseguró públicamente que no podía garantizar que el BCE aportaría asistencia de liquidez de emergencia (ELA)<sup>21</sup> a los bancos griegos si los griegos votaban “No” en el referéndum. Esta advertencia tuvo lugar pese a que en los test de estrés realizados en 2014, el propio BCE había considerado que los bancos griegos eran solventes y por lo tanto se encontraba en la obligación de dar acceso a la Asistencia de Liquidez de Emergencia para frenar la corrida bancaria.

Otro ejemplo de las presiones que explican lo acontecido es que, luego del voto contrario al acuerdo, el 11 de julio el Ministro de Finanzas de Alemania Schäuble sostuvo que el programa fiscal sugerido por el Primer Ministro de Grecia no constituía una base para el acuerdo. A cambio, propuso la salida de la eurozona de Grecia por un mínimo de cinco años, al tiempo que indicó la necesidad de que el gobierno griego a transferir 50 mil millones de euros de activos del estado a

---

<sup>21</sup> El Emergency Liquidity Assistance es un mecanismo que permite a los bancos nacionales de la zona euro de proveer de liquidez de urgencia a los bancos considerados solventes pero con problemas temporales de liquidez, y que no disponen de colaterales suficientes para refinanciar las operaciones tradicionales del BCE. Sin embargo, el Comité de Gobernadores del BCE puede limitar las operaciones ELA si juzga que interfieren con los objetivos de las misiones del Eurosistema y a partir de un determinado monto.

una agencia externa para su venta. De este modo echó por tierra la idea de que Grecia rechazaba el acuerdo pero permanecía en la Unión Monetaria.

Lo anterior desató una tormenta política que llevó al Primer Ministro a reorganizar su gabinete sacando a funcionarios contrarios al mismo. Luego vuelve a llamar a elecciones y nuevamente consigue los votos para formar gobierno en alianza con otros partidos (y algunos votos en contra de parlamentarios de su propio partido).

### **Conclusión**

Los procesos de pérdida de soberanía monetaria, independientemente de la forma que adopten, tienen impactos potentes en el funcionamiento de la democracia. En particular, anulan la posibilidad de practicar ciertos procesos democráticos, como así también diluyen las diferencias entre los partidos. La consecuencia de la pérdida de soberanía monetaria sobre el ejercicio de la soberanía política se caracteriza por el hecho de que los gobernantes tratan de excluir las decisiones de política económica de las prácticas democráticas y debates públicos.

Los problemas derivados de las asimetrías monetarias y financiera no dejan márgenes de maniobra para la aplicación de políticas autónomas y mucho menos en esquemas como la Unión Monetaria, donde Tratados de carácter irreversible son ratificados por parlamentos que no contemplan cláusulas de salida. En este contexto, es muy difícil aplicar políticas diferentes a las propuestas por las instituciones supranacionales. En Europa la cuestión es más evidente que en América Latina porque la forma europea de transferencia de soberanía es más explícita y contundente. No obstante, América Latina también se muestra como una suerte de “teatro del absurdo” al igual que la reciente política griega. Por ejemplo, los recientes episodios en Brasil lo demuestran, en tanto el Partido de los Trabajadores intentó conciliar intereses rentistas con intereses populares pero a costa de desbalances económicos que llevaron a una crisis y a la deslegitimación de la presidenta reelecta. .

De aquí se concluye que la pérdida de soberanía monetaria, en cualquiera de sus formas, tiene efectos que superan el campo estrictamente monetario y que es un proceso difícil de revertir. Por ejemplo, hoy es claro que la tentativa de recuperar soberanía monetaria en la post-Convertibilidad de la Argentina no fue exitosa más allá de un corto período de tiempo. El país está otra vez inmerso en un problema de restricción externa y enfrentando los efectos perversos de la dualidad imposible. La pérdida de soberanía monetaria en los países periféricos deriva en un permanente achicamiento de los márgenes para formular política económica en todos los ámbitos.

Las crisis políticas tanto en Argentina como en Grecia demuestran que la dualidad imposible y la fuerte dependencia del flujo de capitales externos que de allí se deriva, generan una insostenible presión sobre las políticas fiscales debido a la imposibilidad de realizar política monetaria. En Argentina el gobierno pierde de nuevo la soberanía monetaria una vez que su política monetaria expansiva pasa a validar una inflación que permite a los marcadores de precios de conservar sus márgenes de ganancia anulando los aumentos nominales del salario. Esto remite a la no aceptación de una redistribución del ingreso nacional. La pérdida de legitimidad del gobierno una vez que se termina el ciclo de crecimiento genera la posibilidad electoral de la vuelta a un ajuste que permite mantener u mismo aumentar las ganancias de modo no inflacionario. En el caso de Grecia, la recuperación de la soberanía monetaria ni pudo ser experimentado. Mas allá de la diferencia del desarrollar de los hechos, se puede observar una característica común: la

desaparición de márgenes de maniobra de una política económica que resorbe los desbalances. El “*diktat*” de la Troika, que se puede asociar a la conducción de la política en Alemania, termina siendo validado por la aprobación electoral de su aceptación por el Presidente Tsipras, no queriendo asumir la salida del euro. En Argentina, la recuperación de la soberanía monetaria ha sido derrotada por la inflación. Esto traduce la capacidad de los propietarios de capital en aceptar de ver el valor de sus ingresos en dólar disminuidos. El agotamiento de la consistencia macroeconómica, agravada por la baja de las recetas de exportación, abrió el camino la elección de un gobierno retomando un agenda de devaluación interna que promete de compensar la pérdida de valor en dólar provocada por la devaluación del peso hasta que se pueda apreciar de nuevo gracias a las entradas de capital.

En un caso como otro, la lección de los fracasos de intentos de recuperar la soberanía monetaria como condición del ejercicio de una soberanía política pauteada en valores de cohesión social es que un gobierno político no consigue sustentarse sin sujetarse a la soberanía de la moneda. Esto augura que la condición de países periféricos corresponde hoy a una situación de dependencia externa de los flujos de capital que impone la devaluación interna para poder atraerlos a la condición de mantener la paridad de sus monedas con la divisa-clave. La peculiaridad de la crisis griega es de aclarar hasta que punto puede llegar la degeneración de la democracia para imponer a las poblaciones la devaluación interna.

### Referencias

Aglietta, M. y Orléan, A., (1998). *La souveraineté de la monnaie*, Paris: Odile Jacob.

Aglietta, M., Ponsot, F. Et Ouldh-Ahmed, P., (2016), *La monnaie, entre dette et souveraineté*, Paris: Odile Jacob.

Balibar, E. (2016), *Europe, crise et fin?*, Le bord de l'eau.

Bellofiore, R., Garibaldi, F., Halevi, J. (2010). *The Great Recession and the Contradictions of European Neomercantilism*, *Socialist Register*, vol. 47

Cetrángolo, Oscar, Gómez Sabaini, Juan Carlos, et al. (2015) *Argentina: reformas fiscales, crecimiento e inversión (2000-2014)*. CEPAL, Santiago de Chile

Comission pour la vérité sur la dette grecque, (2015), *Les Liens qui libèrent*.

Corenberg, A., (2013), *Measuring Argentina's GDP Growth: Just Stylized Facts*, ARKLEMS / Universidad de Buenos Aires, WP – first draft, july.

Damill, Mario and Frenkel, Roberto (2013) 'La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros.', *La Década Kirchnerista*.

De Conti, Bruno and Prates, Daniela. 2014. *The International Monetary System hierarchy: determinants and current configuration*. Paper presented at Research Network Macroeconomics

and Macroeconomic Policies (FMM), 18th Conference, Inequality and the Future of Capitalism, Berlin, Germany.

De Conti, Bruno, Prates, Daniela, et al. (2014) 'A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos', *Economia e Sociedade*, 23 (2 (51)): 341-372.

Enderlein, H. y Rubio, E., *25 ans après le rapport Delors: quels enseignements pour l'Union économique et monétaire*, Notre Europe Institut Jacques Delors, policy paper n°104, Berlin: 2014, <http://www.delorsinstitute.eu/media/25ansrapportdelors-enderlein-rubio-ne-ijd-avr14.pdf?pdf=ok>

European Systemic Risk Board, ASC Report, Is Europe Overbanked, June 2014. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports\\_ASC\\_4\\_1406.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf)

Flassbeck, Heiner (2001) *The exchange rate: economic policy tool or market price?* Discussion paper n° 157, Geneva: UNCTAD.

Fritz, Barbara, Dullien, Sebastian, et al. 2014. *The IMF to the rescue: Did the euroarea benefit from the fund's experience in crisis fighting?* Paper presented at Conference "Crise de l'euro, effets discursifs et changements institutionnels : approches transdisciplinaires. CRISEA, UFREG / UPJV, Amiens.

Le Héron, E., « L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE », *Economie et institutions*, n°22, p. 179-210

Laskos, C. and Tsakalotos, E., (2013), *Crucible of Resistance, Greece, the Eurozone and the World Economic Crisis*, London : Pluto Press.

Longuet, S. y Marques Pereira J. « Discours de la crise, crise du discours », *Economie et institutions*, n°22, p.7-34. On line : [https://www.u-picardie.fr/CRIISEA/Revue%20Economie%20et%20Institutions/articles.php?id\\_no=18&id\\_art=110](https://www.u-picardie.fr/CRIISEA/Revue%20Economie%20et%20Institutions/articles.php?id_no=18&id_art=110)

Théret, B., "El trípode de la moneda, deuda, soberanía y confianza", in Ariel Wilkis & Alexandre Roig (eds), *El labirinto de la moneda y las finanzas. La vida social de la economía*, Editorial Biblos, Buenos Aires, 2015, cap. 3: p. 67-83

Théret, B., « Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire », *Revue économique* 4/2008 (Vol. 59), p. 813-841

Varoufakis, Y., (2016), *Et les faibles subissent ce qu'ils doivent, Comment l'Europe de l'austérité menace la stabilité du monde, Les liens qui libèrent.*