

# Las crisis de deuda en Grecia (2010) y Argentina (2001) en el contexto de su participación en los regímenes internacionales

## *Debt crises in Greece (2010) and Argentina (2001) in the context of their participation in international regimes*

Agata Breczko\*

### **Resumen**

En el presente trabajo se compara las crisis griega (2010) y argentina (2001) en el contexto de su participación en la Unión Monetaria y Régimen de Convertibilidad, respectivamente, aplicando el enfoque interdisciplinario de los regímenes internacionales propuesto por Ruggie (1982), Kratochwil y Ruggie (1986) y Haggard y Simmons (1987). Se rechazan los argumentos de la literatura que pretende equiparar los dos eventos, considerando que éstos han sido iguales dado el origen fiscal de sus crisis y las similitudes entre sus esquemas monetarios, y se demuestran las diferencias entre el caso griego y argentino, sobre todo en cuanto a los propósitos, principios y valores subyacentes a sus regímenes, la complejidad de su diseño organizacional y el papel que han desempeñado las instituciones supranacionales en el desarrollo y la solución a las crisis.

**Palabras clave:** Unión Monetaria Europea, régimen de convertibilidad, régimen internacional, crisis, relaciones internacionales.

### **Abstract**

The present paper compares the Greek (2010) and Argentine (2001) crises in the context of their participation in the Monetary Union and Convertibility Regime, respectively, applying the interdisciplinary approach of international regimes proposed by Ruggie (1982), Kratochwil and Ruggie (1986), and Haggard and Simmons (1987). The article rejects the arguments of the literature considering that both events are equal because of their fiscal origins and given the similarities between their monetary schemes; instead, the paper focuses on explaining the differences between the Greek and Argentine cases, particularly regarding the purposes, principles and values underlying their regimes, the

---

\* Maestra en Estudios en Relaciones Internacionales por la FCPys-UNAM. Actualmente cursa el doctorado en Economía con orientación en Finanzas Internacionales en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Correo electrónico: agata.breczko@yahoo.com.mx

complexity of their organizational design and the role played by supranational institutions in the development and solution to their crises.

**Keywords:** European Monetary Union, convertibility regime, international regime, crisis, international relations.

## Introducción

El proceso de entrada de Grecia a la Unión Monetaria Europea (UME) se ha dado en medio de los debates en torno al impacto que pudiera llegar a tener el país heleno en la Eurozona, concluyendo en general que “la participación griega no haría una gran diferencia”.<sup>1</sup> Esta conclusión, una vez iniciada la crisis de la deuda, ha demostrado ser inválida: el alcance, la duración y la magnitud de dicha crisis, así como su impacto en otros miembros, sugieren que una estructura supranacional como la UME es “tan fuerte como su eslabón más débil”. Ello significa que, dado el carácter altamente interdependiente de la Unión, la situación en la que se encuentra una economía puede impactar la percepción en cuanto al desempeño de las demás y las expectativas sobre la eficiencia del régimen en su conjunto.

No obstante, al explicar la crisis de la deuda, las perspectivas dominantes —que han prevalecido en el discurso académico y político— han prestado relativamente poca atención a los marcos institucionales y contextos supranacionales, centrándose más bien en ubicar el origen de los problemas en el espacio nacional, culpando a las autoridades griegas por haber llevado a cabo, de manera premeditada, políticas inadecuadas y perjudiciales para la comunidad.<sup>2</sup> En el otro extremo analítico, algunos autores han tendido a victimizar a las economías deudoras, responsabilizando a los países más fuertes fundamentalmente Alemania—por haber instrumentalizado el espacio regional para sus propios beneficios.<sup>3</sup> Al centrarse sólo en el poder y en los intereses nacionales, ninguno de los dos enfoques anteriores le ha prestado suficiente atención al impacto que pudo haber tenido para Grecia el estar “incrustada” dentro del esquema supranacional europeo. Los análisis institucionalistas han pretendido llenar este vacío.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> BBC, “Greece joins Eurozone” en *BBC News*, 2001, disponible en <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1095783.stm> fecha de consulta: 3 de septiembre de 2018.

<sup>2</sup> Véase Philipp Bagus, *The Tragedy of the Euro*, Ludwig von Mises Institute, Estados Unidos, 2010; Hans-Werner Sinn y Timo Wollmershäuser, “Target balances and the German financial account in light of the European balance-of-payments crisis” en *CEPR Working Paper No. 4051*, Ifo Institute-Leibniz Institute, Munich, 2012.

<sup>3</sup> Véase Daniel Munevar, “Crisis de la deuda en Europa: ¿cerca del colapso?” en *CADTM*, Lieja, 2011; Damien Millet y Eric Toussaint, *La deuda o la vida: Europa en el ojo del huracán*, Icaria & Antrazyt, España, 2011.

<sup>4</sup> Véase Chares Wyplosz, “The Eurozone in the current crisis” en *ADBI Working Paper Series No. 207*,

Al mismo tiempo, diversos estudios comparativos han surgido a raíz de la crisis de la Eurozona, a medida que los inversionistas han ido cambiando su percepción sobre la solvencia y la solidez macroeconómica de los países pertenecientes a la periferia europea, equiparándolos cada vez con mayor frecuencia con las demás economías emergentes. Al respecto, se ha destacado la comparación entre la situación actual de Grecia y la coyuntura argentina a finales de la década de los noventa, cuando el país latinoamericano había afrontado la crisis de su régimen de convertibilidad.<sup>5</sup>

El principal objetivo del presente artículo consiste en comparar la participación griega en la UME y el esquema monetario argentino de la década referida bajo el enfoque de los regímenes internacionales, aplicando el marco analítico propuesto por Ruggie, Kratochwill, Haggard y Simmons.<sup>6</sup> El estudio interdisciplinario de ambos regímenes, además de aportar a la discusión desde la perspectiva institucionalista, permitiría rechazar los argumentos de la literatura que pretende equiparar la crisis griega y la argentina, considerando que estos dos eventos han sido, a grandes rasgos, iguales, debido a las existentes analogías entre sus respectivos regímenes monetarios.<sup>7</sup>

El estudio de dichos sistemas desde la perspectiva de los regímenes internacionales ha permitido demostrar que la participación griega en la Unión Monetaria y la adopción de Convertibilidad en Argentina no resultan equiparables con facilidad. Además, las diferencias entre ambos esquemas los han llevado a experimentar trayectorias de crisis distintas.

El artículo se compone de la siguiente manera: en la primera parte se expone de manera breve la discusión teórica sobre los regímenes internacionales; en segundo

Asian Development Bank Institute, Tokyo, 2010; Paul De Grauwe, "The governance of a fragile Eurozone" en *Revista de Economía Institucional*, vol. 13, núm. 25, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2011, pp. 33-41; Carlo Panico, "Las causas de la crisis de deuda en Europa y el papel de la integración regional" en *Investigación Económica*, vol. 69, núm. 274, UNAM, México, 2010, pp. 43-62.

<sup>5</sup> Véase Diego Valiante, "The Eurozone debt crisis: from its origins to a way forward" en *CEPS Policy Brief No. 251*, Centre for European Policy Studies, Bruselas, 2011; Jan Toporowski, "Una visión sobre la actual crisis de la crisis en la zona-euro" en *Economía Informa*, vol. 372, UNAM, México, 2012; Paul Krugman, "Can Europe be saved?" en *The New York Times*, vol. 12, núm. 01, Estados Unidos, 2011.

<sup>6</sup> Véase John Gerard Ruggie, "International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order" en *International Organization*, vol. 36, núm. 2, Cambridge University Press, Reino Unido, 1982, pp. 379-415; Friedrich Kratochwil y John Gerard Ruggie, "International organization: a state of the art on an art of the State" en *International Organization*, vol. 40, núm. 4, Cambridge University Press, Reino Unido, 1986, pp. 753-775; Stephan Haggard y Beth A. Simmons, "Theories of international regimes" en *International Organization*, vol. 41, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1987, pp. 491-517.

<sup>7</sup> Véase Paul Krugman, *op. cit.*; Diego Valiante, *op. cit.*; René Cabral y Rocío García Díaz, "Is fiscal policy coordination desirable for a monetary union? An assessment from the perspective of a small open economy" en *Investigación Económica*, vol. 74, núm. 294, UNAM, México, 2015, pp. 3-72.

lugar, se identifican los aspectos de régimen detrás de los esquemas adoptados en Grecia y Argentina, detectando similitudes y diferencias entre ambos casos. En la tercera parte, se pretende explicar, a través de la idea de cambio y evolución de los regímenes, sus respectivas crisis y las posibles soluciones. Por último, se concluye.

## Regímenes internacionales

En el contexto de una cada vez más profunda integración regional y mundial y frente a una creciente interdependencia y complejidad de relaciones internacionales, el estudio del espacio global ha evolucionado y cobrado importancia. Mientras los primeros estudios se enfocaban en los aspectos meramente formales de las organizaciones internacionales<sup>8</sup>—considerando que éstas “son lo que dicen ser” y limitando su análisis a lo dispuesto en sus leyes orgánicas—, las investigaciones posteriores se han desarrollado para explicar las discrepancias existentes entre el rol prescrito y el papel real desempeñado por los organismos analizados, reconociendo y aceptando al mismo tiempo formas cada vez más diversas de comportamiento institucionalizado internacional.

La noción del régimen internacional fue introducida en la década de los setenta, en medio de los dinámicos procesos de integración económica y política que, a su vez, han originado “la emergencia de estructuras de gobernanza ‘más allá del Estado nación’”.<sup>10</sup> El régimen, en tanto construcción teórica, ha permitido ampliar y profundizar el estudio hasta entonces estrecho del orden internacional. Se ha preguntado cómo, en condiciones de anarquía (entendida como la ausencia de una autoridad global o regional) o en caso de conflicto, pueden darse “situaciones de orden [...] existentes en un campo de actividad internacional”.<sup>11</sup> El objetivo ha consistido, desde entonces, en entender las razones detrás de la cooperación: su evolución, crisis y transformación, así como la manera en que se construye y deconstruye la gobernanza internacional.

Krasner ha formulado una definición general de los regímenes internacionales —posteriormente retomada por diversos autores—, considerándolos como “un conjunto

<sup>8</sup> Véase, por ejemplo, Leland M. Goodrich y Anne P. Simmons, *The United Nations and the Maintenance of International Peace and Security*, vol. 3, Brookings Institution, Estados Unidos, 1955; Klaus Knorr, “The Bretton Woods institutions in transition” en *International Organization*, vol. 2, núm. 1, Cambridge University Press, Reino Unido, 1948, pp. 19-38.

<sup>9</sup> John Gerard Ruggie, “Epistemología, ontología y el estudio de los regímenes internacionales” en *Relaciones Internacionales*, núm. 11, GERI-UAM, Madrid, 2009, p. 175.

<sup>10</sup> *Idem.*

<sup>11</sup> Esther Barbé, “Cooperación y conflicto en las relaciones internacionales (La teoría del régimen internacional)” en *Revista CIDOB d’Afers Internacionals*, vol. 17, España, 1989, p. 56.

de principios, normas, reglas y procedimientos de toma de decisiones, ya sea implícitos o explícitos, en torno a los cuales convergen las expectativas de los actores”<sup>12</sup> para administrar y manejar un área específica de las relaciones internacionales.

Los intergubernamentalistas han argumentado que la convergencia que lleva a la creación de los regímenes se debe únicamente a la voluntad de los gobiernos nacionales y representa una manifestación tangible de la internacionalización de la autoridad política.<sup>13</sup> A su vez, dicho proceso –como sostienen los neorrealistas– puede derivarse de la distribución internacional de poder, resultante en la instrumentalización del espacio global por un país dominante,<sup>14</sup> o, como argumentan los precursores del neoliberalismo, reflejar el auto-interés que persiguen los gobiernos al actuar más allá de sus fronteras, procurando maximizar sus ganancias absolutas,<sup>15</sup> o la síntesis entre ambos. Desde esta perspectiva, “los regímenes deberían de persistir en exclusivamente mientras sus miembros tengan los incentivos [y el poder] para mantenerlos”.<sup>16</sup>

Según Ruggie, la creación y transformación de los regímenes resultan más complejas. Además del poder y el auto-interés, resulta necesario reconsiderar, ante todo, su carácter intersubjetivo, que se refleja en la concurrencia de las expectativas e implica la existencia de cierto “entendimiento compartido que existe sobre las formas deseables y aceptables de comportamiento” político, económico o social.<sup>17</sup> Es justo dentro de este marco intersubjetivo que subyacen los principios, se crean las normas y, finalmente, se establecen reglas concretas y procedimientos específicos de acción e implementación. Mientras que estos últimos desempeñan el rol de “mandatos”, las normas y los principios son constitutivos y habilitadores, en cuanto marcan “estándares de comportamiento en términos de derechos y obligaciones”, a través de la creación de significados y de “creencias de hecho, causación y rectitud” compartidos y aceptados. Así, los regímenes tienen dos dimensiones: una faceta regulativa y otra, más amplia, constitutiva y comunicativa. Este segundo aspecto de un régimen, como sostiene

<sup>12</sup> Stephen D. Krasner, “Structural causes and regime consequences: regimes as intervening variables” en *International Organization*, vol. 36, núm. 2, Cambridge University Press, Reino Unido, 1982, p. 186.

<sup>13</sup> Véase Stanley Hoffmann, “Obstinate or obsolete? The fate of the nation-State and the case of Western Europe” en *Daedalus*, The MIT Press, Estados Unidos, 1966, pp. 862-915; Andrew Moravcsik, “Preferences and power in the European Community: a liberal intergovernmentalist approach” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 31, núm. 4, UACES, Reino Unido, 1993, pp. 473-524.

<sup>14</sup> Véase Kenneth N. Waltz, “The emerging structure of international politics” en *International Security*, vol. 18, núm. 2, MIT Press, Estados Unidos, 1993, pp. 44-79.

<sup>15</sup> Véase Andrew Moravcsik, *op. cit.*

<sup>16</sup> Robert O. Keohane, “International institutions: two approaches” en *International Studies Quarterly*, vol. 32, núm. 4, International Studies Association, Estados Unidos, 1988, p. 387.

<sup>17</sup> John Gerard Ruggie, “Epistemología, ontología y el estudio de los regímenes internacionales”, *op. cit.*, p. 177.

Ruggie, permite captar el desarrollo histórico y los procesos de comunicación entre diversos agentes internacionales —como gobiernos, organismos y empresas, entre otros— que, al interactuar, moldean y transforman el espacio global y, a la vez, modifican su propio espacio nacional.

Los regímenes, de acuerdo con la anterior definición, no pueden considerarse como dados o constantes. Ruggie explica su transformación, reconociendo dos posibles vías para el cambio. La primera es el que afecta directamente al marco normativo y los valores, terminando de esta manera con el régimen o convirtiéndolo en uno sustancialmente distinto. La otra vía, a diferencia, consiste en el cambio “guiado por la norma”, donde los mandatos, siendo más flexibles, pueden modificarse y adaptarse al nuevo contexto, siempre y cuando lo anterior ocurra respetando los propósitos constitutivos y transcendentales del régimen.

Haggard y Simmons proponen un marco metodológico para definir de manera sistemática los regímenes e identificar los canales a través de los cuales puede ocurrir el cambio.<sup>18</sup> El primero se refiere a la evaluación de la forma organizacional que indica el grado y la complejidad institucional, los mecanismos a través de los cuales se lleva a cabo la cooperación, el intercambio de información y la vigilancia, los procesos de elección, de toma de decisiones, reglas y requisitos de membresía, entre muchos otros aspectos formales. La segunda característica de un régimen es su ámbito, referente al rango de elementos que se pretende regular, cubrir o resolver. En tercer lugar, resulta necesario determinar el modo de asignación de recursos que un régimen dado promueve: Haggard y Simmons consideran la distribución entre el ámbito ya sea público o privado, pero, en la época de la interdependencia y globalización, podría añadirse, por igual, el ámbito nacional o internacional o, en el caso de Argentina, nacional y sub-nacional. Por último, es posible determinar la solidez de un régimen si las propiedades anteriores resultan coherentes entre sí.

Tras la definición de lo que son los regímenes, surge la pregunta en torno a su función e impacto. En tanto instituciones sociales, los regímenes no sólo son “receptores pasivos de tareas”, sino más bien son agentes activos que expanden dichas tareas y que moldean y modifican de manera constante el orden internacional en muy diversos sentidos.<sup>19</sup>

En primer lugar, los regímenes afectan las expectativas. Al influir en el marco intersubjetivo, también alteran el espacio de interacción entre los gobiernos, impactando en los costos de transacción y la incertidumbre, ya sea de manera positiva o negativa. Al tener un efecto positivo, los regímenes pueden impulsar la introducción de procedimientos de transparencia, la inserción de los canales para el intercambio y el

<sup>18</sup> Véase Stephan Haggard y Beth A. Simmons, *op. cit.*

<sup>19</sup> Friedrich Kratochwil y John Gerard Ruggie, *op. cit.*, p. 757.

monitoreo de información y, como resultado de todo lo anterior, “crear condiciones bajo las cuales puede darse la reciprocidad”,<sup>20</sup> la cooperación e incluso los procesos de institucionalización e integración.

En el marco de los regímenes también se desarrollan las múltiples correlaciones entre los gobiernos y el ámbito privado que trascienden, cada vez más, las fronteras y el alcance jurisdiccional de los Estados. La relación entre los gobiernos y el mercado puede ser de complementariedad, siempre y cuando el marco normativo del determinado régimen favorezca la creación de un entorno propicio para el desarrollo de cierto tipo de flujos y de transacciones financieras y comerciales.<sup>21</sup>

Asimismo, los regímenes “importan” no sólo al influir en los procesos de internacionalización y globalización, sino también dentro de las fronteras nacionales, afectando las políticas domésticas y las preferencias nacionales, a través de un “juego de dos niveles”.<sup>22</sup> Dicho “juego” consiste en que los tomadores de decisiones, por un lado, procuran cumplir con sus compromisos internacionales, derivados de la participación o del deseo de participar en determinados arreglos institucionales, con tal de mantener su posición, congruencia y buena reputación; no obstante, por el otro lado, las autoridades también se encuentran en gran medida atadas a los problemas y compromisos nacionales y locales, en un ambiente doméstico no menos complejo, donde deben tomar en cuenta los intereses –muchas veces encontrados– de los electores, la sociedad civil, los grupos de presión, los partidos políticos y las empresas, entre otros. El juego consiste en encontrar un “justo medio” entre ambas esferas que, en algunas ocasiones, no resultan fácil o automáticamente reconciliables. Desde esta perspectiva, la política exterior no es sólo una “política de Estado”, en la que el gobierno –percibido como un ente unitario– toma decisiones que responden a un interés simple y racional. Es, más bien, una política afectada por múltiples arreglos institucionales internos, así como externos que, en el contexto de interdependencia internacional, tienden a pesar cada vez más.

Finalmente, el estudio de los regímenes, además de la discusión teórica, abarca análisis específicos en diversas áreas de la vida internacional, concernientes a la política, educación, redes sociales, comercio, derecho, economía y finanzas, entre otros. Siguiendo esta lógica, a continuación se aplica el marco analítico expuesto para examinar los aspectos de régimen detrás de los esquemas de tipo de cambio fijo en Argentina

<sup>20</sup> Robert O. Keohane, *op. cit.*, p. 386.

<sup>21</sup> Véase John Gerard Ruggie, “International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order”, *op. cit.*, p. 383.

<sup>22</sup> Véase Robert D. Putnam, “Diplomacy and domestic politics: the logic of two-level games” en *International Organization*, vol. 42, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1988, pp. 427-460.

y de unión monetaria en Grecia, respectivamente, así como para entender cómo estos regímenes han “muerto” o sobrevivido a sus crisis.

### Los regímenes internacionales en Grecia (UME) y Argentina (Convertibilidad)

Hasta la crisis de la deuda, la Unión Europea (UE) ha sido percibida como un proyecto en gran medida exitoso y único: como una organización internacional muy avanzada con autoridad política sin precedentes,<sup>23</sup> como una unión de Estados<sup>24</sup> o, incluso, como un tipo de confederación con personalidad jurídica propia, cuyos miembros se han comprometido a tal punto que llegaron a ceder sus atribuciones.<sup>25</sup> La crisis en Europa ha replanteado y cuestionado el grado auténtico de su unión, así como el compromiso y el alcance de las autoridades y de las instituciones supranacionales, debilitando la fe en la posibilidad de una integración política plena y volviendo al enfoque estrecho del intergubernamentalismo.<sup>26</sup>

De manera paralela, en el medio de las turbulencias económicas y financieras, acompañadas por la intensificación de las posiciones nacionalistas agresivas, los inversionistas han cambiado la percepción que tenían sobre los Estados de la periferia europea (reflejada en la convergencia de las tasas de interés, como se observa en la Gráfica 3). Con cada vez mayor frecuencia, éstos han sido equiparados con las demás economías emergentes.

Al respecto, han surgido diversos estudios comparativos, destacándose la confrontación entre Grecia actual y Argentina de la década de los noventa, en los que los autores han ubicado a ambos países en el mismo extremo de soluciones de esquina que contienen las formas más rígidas de regímenes de tipo de cambio fijo,<sup>27</sup> en algunas ocasiones equiparando o, incluso, reduciendo una unión monetaria asimétrica —como la UME— a un simple esquema de convertibilidad.<sup>28</sup> Siguiendo la misma lógica, algunos

<sup>23</sup> Véase Harold K. Jacobson, *Networks of Interdependence*, Alfred A. Knopf, Nueva York, 1984.

<sup>24</sup> Véase Christopher Brewin, “The European Community: a union of States without unity of government” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 26, núm. 1, UACES, Reino Unido, 1987, pp. 1-23.

<sup>25</sup> Véase William Wallace, “Europe as a confederation: the community and the Nation State” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 21, núm. 1, UACES, Reino Unido, 1982, pp. 57-68.

<sup>26</sup> Véase Christopher J. Bickerton, Hodson Dermot y Puetter Uwe, “The new intergovernmentalism: European integration in the post-Maastricht era” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 53, núm. 4, UACES, Reino Unido, 2015, pp. 703-722.

<sup>27</sup> Véase Diego Valiante, *op. cit.*; Jan Toporowski, *op. cit.*; Paul Krugman, *op. cit.*

<sup>28</sup> Véase René Cabral y Rocío García Díaz, *op. cit.*

analistas han definido la crisis de la deuda en la Eurozona como una tradicional crisis de balanza de pagos –típica de un régimen de tipo de cambio fijo–, pero en la cual el mecanismo disciplinador de los mercados ha sido impedido por las intervenciones del Eurosistema.<sup>29</sup>

Algunos autores críticos han intentado demostrar que tal simplificación no es adecuada, en cuanto “le resta la importancia a otras consideraciones que han impulsado la integración regional del área”.<sup>30</sup> Como se demostrará a continuación, si tanto la UME como el régimen monetario argentino de la década de los noventa se examinan bajo el enfoque de los regímenes internacionales, aplicando el marco analítico propuesto por Ruggie, Kratochwill, Haggard y Simmons,<sup>31</sup> tal reducción resulta todavía menos aceptable.

En primer lugar, los dos esquemas se han desarrollado persiguiendo propósitos distintos. Argentina ha optado por el régimen de convertibilidad con el fin principal de integrarse en el contexto global, estabilizando su economía y ganando credibilidad de los mercados y de las organizaciones internacionales en cuanto a su compromiso firme de bajar y mantener controlada la inflación, tras dos periodos extenuantes de hiperinflación.

Dado el propósito relativamente reducido en el que se ha basado el régimen argentino, sus reglas han sido simples. Marcado formalmente en la Ley de Convertibilidad del Austral, puesta en vigor desde marzo de 1991, el “mandato” funcional y fundacional del régimen ha establecido un compromiso legal expreso de las autoridades argentinas para respetar la relación cambiaria fija entre la moneda nacional y una moneda ancla extranjera: a razón de un dólar estadounidense por cada 10 mil australes en un inicio y, posteriormente, de un dólar por cada peso convertible. Igualmente, se ha buscado instaurar un entorno de disciplina y sustentabilidad fiscal, a través de la aplicación de una serie de reglas rígidas estipuladas en los pactos fiscales nacionales vigentes entre 1991 y 2001 y las correspondientes legislaturas provinciales.

A diferencia, Grecia ha entrado a la UME con un abanico de objetivos mucho más amplio de los que perseguía el régimen argentino, que abordó no sólo cuestiones monetarias y financieras, sino que representó un paso más para avanzar en el extenso proyecto de integración regional; la entrada a la UE en 1981 constituyó una primera etapa de este proceso. La profundización de la integración previamente iniciada ha sido respaldada por un vasto consenso público sin el cual, debido a la existencia del

<sup>29</sup> Véase Hans-Werner Sinn y Timo Wollmershäuser, *op. cit.*; Philipp Bagus, *op. cit.*

<sup>30</sup> Carlo Panico, comentario a René Cabral y Rocío García Díaz, *op. cit.*, p. 52.

<sup>31</sup> Véase John Gerard Ruggie, “International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order”, *op. cit.*; Friedrich Kratochwil y John Gerard Ruggie, *op. cit.*; Stephan Haggard y Beth A. Simmons, *op. cit.*

ya mencionado “juego de dos niveles”, el proyecto europeo no pudiera progresar. Según el Eurobarómetro, el apoyo popular ha ido creciendo desde la entrada del país a la UE: las personas que consideraban la pertenencia a la Unión como “algo bueno” pasaron de representar 42 por ciento del total de los entrevistados en 1981 a un total de 68 por ciento al momento de entrar a la UME (contra 22 por ciento y siete por ciento en contra de la integración en 1981 y 2001, respectivamente). Siguiendo una tendencia similar, las personas que se veían como beneficiarios directos de la Unión han pasado de ser 44 por ciento en 1983 a un total de 78 por ciento en 2001 (contra 25 por ciento y 14 por ciento de los que no se creían aventajados en los mismos años, respectivamente).<sup>32</sup> El apoyo público se ha debido a una serie de beneficios derivados del proceso de integración y dirigidos a la nación en su conjunto o a ciertos grupos en particular.<sup>33</sup> Estos beneficios, a su vez, han sido ya sea directos, como las transferencias y fondos europeos regionales, o indirectos, como el creciente comercio con otros miembros, la reducción de los costos de transacción y de cambio,<sup>34</sup> las nuevas oportunidades para la movilidad profesional, la promesa de un mayor crecimiento,<sup>35</sup> así como la protección desde el derecho europeo<sup>36</sup> y una mejor reputación a nivel internacional, entre otros.

El principio constitutivo central que ha hecho factible la participación griega en la UE y, posteriormente, en la Eurozona, fue el hecho de compartir con los demás miembros un marco de entendimiento común con respecto a significados fundamentales, tales como la libertad, economía de mercado abierta y de libre competencia, democracia, desarrollo, solidaridad y Estado de derecho, entre otros. Los estándares de comportamiento aceptable y deseable, englobados en el marco normativo del régimen europeo, han sido enumerados en el Tratado de la Unión Europea (TUE, conocido también como el Tratado de Maastricht) y en la Carta de los

<sup>32</sup> Véase Eurobarómetro, *Euro-barometre. Public opinion in the European Community*, núm. 15, Bruselas, 1981, pp. 1-61; Eurobarómetro, *Euro-barometre. Public opinion in the European Union*, núm. 56, Bruselas, 2002, pp. 1-99.

<sup>33</sup> Véase Christopher J. Anderson y M. Shawn Reichert, “Economic benefits and support for membership in the EU: a cross-national analysis” en *Journal of Public Policy*, vol. 15, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1995, pp. 231-249.

<sup>34</sup> Véase Milica Stanković, “The advantages of being a member of the European monetary union and its influence on trade in the Eurozone” en *Škola Biznisa*, núm. 2, Novi Sad School of Business, Serbia, 2013, pp. 30-46.

<sup>35</sup> Véase Nauro F. Campos, Fabrizio Coricelli y Luigi Moretti, “Economic growth and political integration: estimating the benefits from membership in the European Union using the synthetic counterfactuals method” en *IZA Discussion Papers*, núm. 8162, Institute of Labor Economics, Alemania, 2014.

<sup>36</sup> Véase Piotr Hofmański, *Ochrona praw człowieka. Studium z zakresu ochrony prawnej przed ingerencjami w prawa uczestników procesu karnego*, Temida, Białyostok, 1994, pp. 1-339.

Derechos Fundamentales de la UE, y efectivamente exigidos mediante el cumplimiento de los criterios macroeconómicos y políticos de convergencia.

A su vez, el marco regulativo de la UME, propuesto al inicio en el Informe Delors (1989), finalmente ha quedado estipulado en el Tratado del Funcionamiento de la UE (TFUE) y el TUE, acuerdos que hasta la fecha se consideran como el Método de la Comunidad Europea, en cuanto sustentan y estructuran el ordenamiento jurídico y operativo de sus diversas instituciones y su relación con los Estados miembros.

El Informe Delors, persiguiendo una ambición federalista, preveía el dominio de la política sobre la economía y la formación de una unión monetaria como un paso adelante en el proceso político que apuntaría, en su estadio final, hacia la creación de unos Estados Unidos de Europa. A diferencia, el TFUE y el Tratado de Maastricht, a pesar de preservar los objetivos generales de corte social y político heredados del Informe Delors, a la vez contienen reglas que entran en contradicción con estos primeros (aspecto que más adelante se analiza a detalle), sugiriendo que la unión política más profunda en realidad no resulta necesaria, dado que la institucionalidad establecida por el TFUE y el TUE se cree equipada de manera suficiente para lidiar con cualquier adversidad.<sup>37</sup> En este sentido: 1) la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) enfocada en la estabilidad de los precios es aceptada como condición suficiente para ofrecer la estabilidad macroeconómica de la Eurozona; 2) la flexibilidad laboral es considerada como herramienta capaz de lidiar con las crisis; y 3) las reglas rígidas son vistas como mecanismo suficiente para frenar el desarrollo de los choques asimétricos de origen político (como creciente déficit o endeudamiento).

Con respecto a este último punto, una de las políticas más relevantes para el funcionamiento de la UME es el proceso de coordinación entre la política monetaria (definida a nivel supranacional) y fiscal (de incumbencia nacional) que se basa en un conjunto de reglas rígidas, acordadas mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC, fundamentado en los artículos 121 y 126 del TFUE) y el Pacto Fiscal Europeo. En términos más generales, de acuerdo con estos mandatos, los países deben cumplir con el criterio de déficit público y deuda pública máximos, fijados en tres por ciento y 60 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), respectivamente. En caso de incumplimiento, se activaría el procedimiento del déficit excesivo, primero consistente en recomendaciones y, en caso de no tener impacto, en sanciones. Las reglas rígidas, con el objetivo de surtir mayor efecto disciplinador, se complementan con la cláusula de no rescate para los gobiernos (artículos 123 y 125 del TFUE).

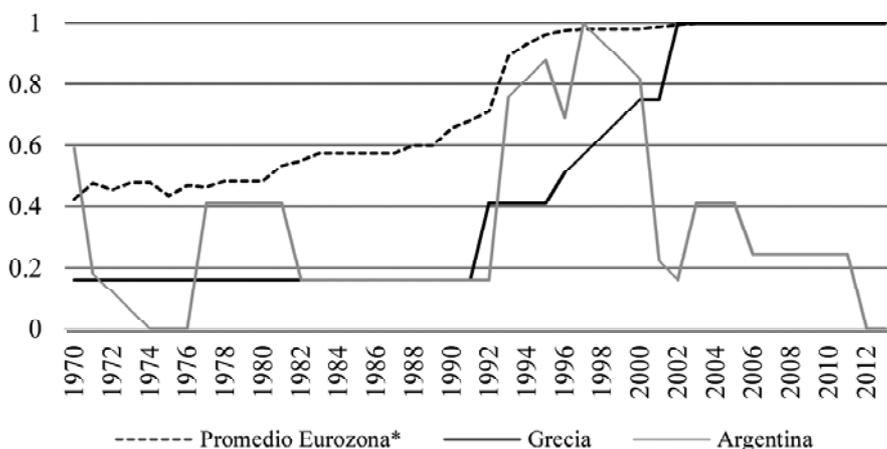
<sup>37</sup> Este argumento está defendido por el “Consenso de Bruselas-Frankfurt”. Para mayores detalles sobre las implicaciones de dicho Consenso, véase Paul De Grauwe, “What have we learned about monetary integration since the Maastricht Treaty?” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 44, núm. 4, UACES, Reino Unido, 2006, pp. 724-725.

Siendo los principios constitutivos y los mandatos tan distintos en el caso argentino y griego, la forma organizacional de ambos esquemas también ha sido diferente en cuanto a complejidad, ámbito de regulación y grado de institucionalización. Mientras que la convertibilidad en Argentina se ha caracterizado por ser un sistema descentralizado, sin instituciones supranacionales formales, con la participación y sustento implícito del Fondo Monetario Internacional, la UME cuenta con una institucionalidad supranacional compleja, marcada por la existencia de procesos electorales y de toma de decisiones específicos, un marco de coordinación y negociación intrarregional, requisitos de membresía, un extenso aparato administrativo y una organización de política monetaria a nivel supranacional, delegada a un BCE dotado con independencia y un determinado objetivo por alcanzar.

Dadas las diferencias en los aspectos organizacionales de ambos regímenes, su impacto sobre los países involucrados también ha sido distinto, aunque se han detectado ciertas analogías. En primer lugar, tanto la entrada de Grecia a la UME como la adopción de la convertibilidad en Argentina han exigido *ex ante* cambios cualitativos internos, consistentes en homogenizar y rendir el espacio interno más congruente con respecto al internacional, adaptando las políticas domésticas al contexto global y, en el caso griego, al entorno regional mediante el cumplimiento de los criterios de convergencia.

La Gráfica 1 muestra la tendencia creciente hacia la apertura financiera que han seguido ambas economías a partir de la década de los noventa. Tanto en Grecia

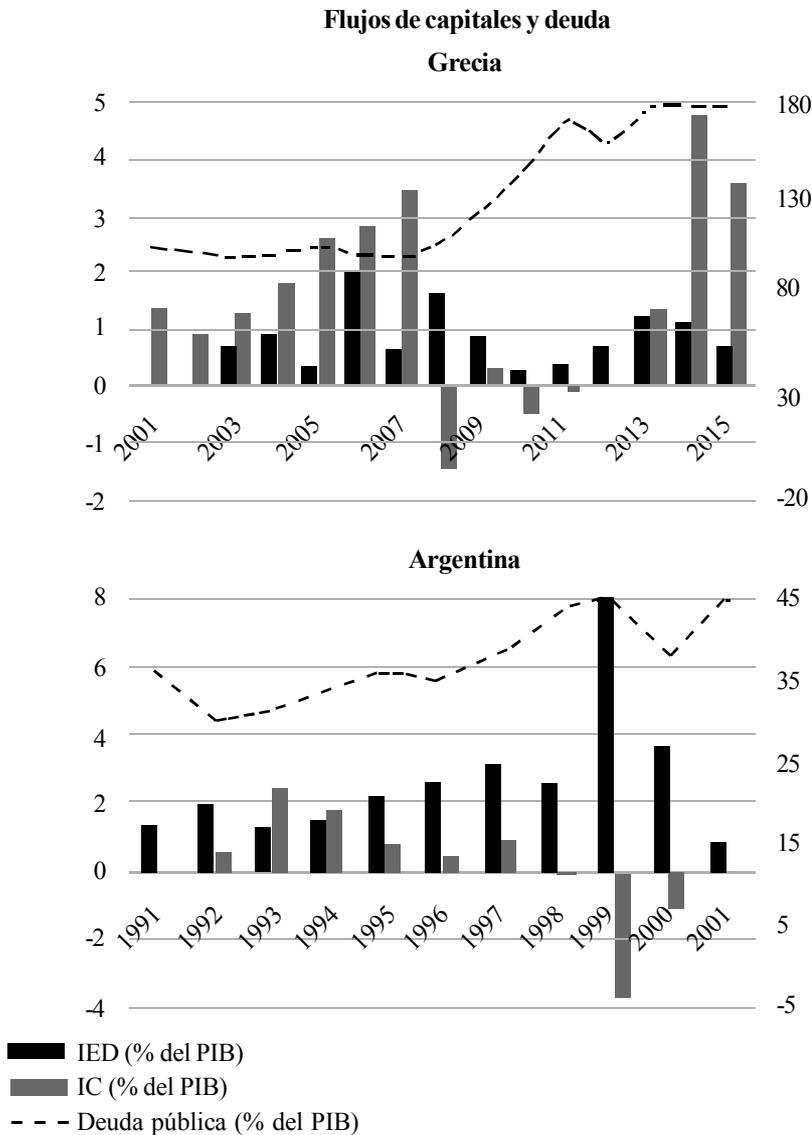
**Gráfica 1**  
**Apertura financiera en Grecia y Argentina**



Fuente: elaboración propia en Excel con datos de Chinn Ito Index.

\*Se refiere a países que adoptaron el euro en 1999 (menos Luxemburgo).

**Gráfica 2**  
**Inversión extranjera directa IED e inversión de cartera IC (eje arriba)**  
**y la deuda pública (eje abajo) en Grecia y Argentina**

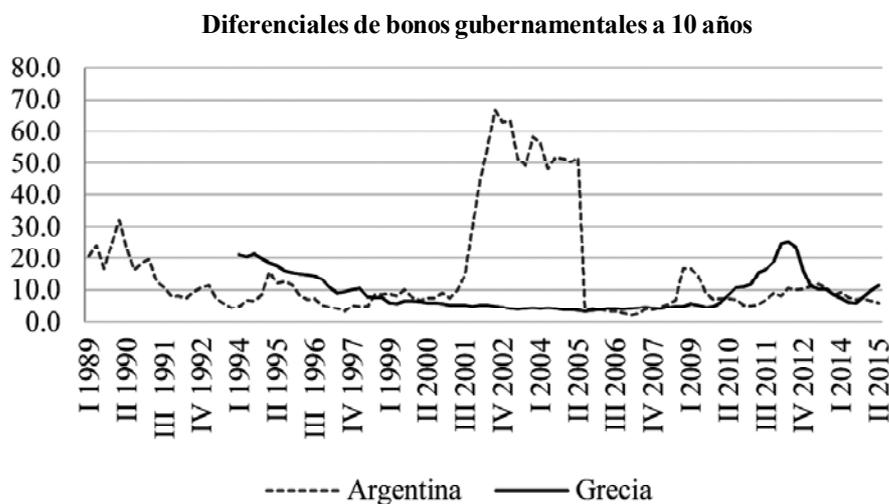


Fuente: elaboración propia en Excel con base en los datos de World Development Indicators, Eurostat y Cepalstat.

como en Argentina, los procesos de liberalización han sido apresurados, tomando 11 y cinco años para la apertura total, respectivamente. A diferencia, los procesos paralelos en los países desarrollados han sido mucho más pausados, ordenados y graduales,<sup>38</sup> dado que éstos han tenido más de 30 años para lograr el mismo objetivo, partiendo de niveles de apertura mucho más altos y llegando a la liberalización total ya desde la década de los setenta. En ambos casos, los cambios cualitativos internos, respaldados por la participación en sus respectivos regímenes internacionales, han llevado a un entorno de mayor credibilidad, a la convergencia de expectativas y consecuentes cambios cuantitativos: como incrementos en el volumen de transacciones financieras, la creciente entrada de flujos de capitales y creciente endeudamiento (Gráfica 2) y la convergencia de las tasas de interés de largo plazo (Gráfica 3).

Particularmente, en Argentina, desde la adopción del Régimen de Convertibilidad, los Flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) han pasado de representar alrededor

**Gráfica 3**  
**Diferenciales de bonos gubernamentales a 10 años en Grecia y Argentina**



Fuente: elaboración propia en Excel con base en datos del BCE para Grecia; para Argentina, con base en datos de Ávila (2015) antes de 1997 y del EMBI JP Morgan en fechas posteriores. Las magnitudes expresadas en variación porcentual.

<sup>38</sup> Conclusiones similares y mayores detalles sobre la desregulación financiera en la Eurozona en Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo, "The euro imbalances and financial deregulation: a post-keynesian interpretation of the European debt crisis" en *Working Paper*, núm. 702, Levy Economics Institute, Estados Unidos, 2012, pp. 1-36.

de uno por ciento del PIB a casi 8 por ciento del PIB a la víspera de la crisis de 2001, mientras los flujos de cartera han presentado tendencia creciente, pero más volátil; las tasas de interés también han experimentado un proceso de convergencia, pasando de representar 30 por ciento en 1990 a un promedio de 8.7 por ciento durante los ocho años siguientes bajo el esquema de convertibilidad.

En el caso griego los procesos de convergencia han seguido la misma tendencia que en Argentina. Ha habido una creciente entrada de capitales de cartera que han llegado a representar más de 3.4 por ciento del PIB heleno a la víspera de la crisis financiera de 2008, mientras que las tasas de interés han bajado de 20 por ciento en 1994 a menos de 5 por ciento desde la entrada a la UME, manteniéndose en este nivel hasta la crisis. Como consecuencia de las condiciones favorables, ambos países han experimentado una fase expansiva y prolongada de crecimiento económico (en promedio 5.5 por ciento entre 1992-1998 en Argentina y 4.10 por ciento entre 2001-2007 en Grecia, de acuerdo con los datos de Banco Mundial).

Adicionalmente, Grecia ha sacado otras ventajas de su participación en el marco de la UME que Argentina, bajo el régimen de convertibilidad, no había experimentado. Además de las ya mencionadas transferencias europeas, la reducción de los costos de transacción, de cambio y de la convergencia de las tasas de interés, la sustitución de la dracma griega —una moneda periférica—, por el euro —una moneda que goza de una posición privilegiada en el sistema monetario internacional—, le ha permitido no sólo evitar el incremento, sino incluso reducir el ratio requerido de reservas oficiales con respecto al PIB, en contraste con los requerimientos crecientes en los países emergentes.<sup>39</sup>

Además, mientras Argentina se ha abierto a los mercados globales, aprovechando sus ventajas pero al mismo tiempo exponiéndose a los posibles choques y condiciones adversas, Grecia ha apostado por la apertura, aunque dentro de un marco de integración regional cuyas instituciones, en principio, “han sido creadas para defender a las economías integrantes, así como a sus ciudadanos de la creciente inestabilidad financiera internacional”,<sup>40</sup> y cuyos ciudadanos, a su vez, en numerosas ocasiones han declarado su solidaridad y su disposición para hacer sacrificios en caso de que otros países-miembros atravesaran por dificultades.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Véase Carlo Panico, Francesco Purificato y Elvira Sapienza, “Benefici, problemi e prospettive dell’integrazione monetaria in Europa (Benefits, issues and future of monetary integration in Europe)” en *Moneta e Credito*, vol. 68, núm. 271, Associazione Paolo Sylos Labini, Italia, 2015, pp. 305-339.

<sup>40</sup> Santiago Capraro, Carlo Panico, Francesco Purificato e Ignacio Perrotini, “Economía política de la crisis de deuda en Europa” en *Investigación Económica*, vol. 72, núm. 286, UNAM, México, 2013, p. 34.

<sup>41</sup> Eurobarometer, Standard, “Public opinion in the European Union”, números varios, disponible en [http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/eb\\_arch\\_en.htm](http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/eb_arch_en.htm)

## La crisis de los regímenes

La robustez de los regímenes aquí estudiados —entendida como la coherencia entre sus distintos componentes— ha sido puesta a prueba por las crisis financieras que han “destapado” sus incongruencias, tensiones y la existencia de conflictos entre sus miembros.

No obstante, las perspectivas dominantes —que han prevalecido en el discurso académico y político— han prestado relativamente poca atención a los marcos y contextos institucionales y supranacionales a la hora de explicar las crisis. Más bien, de manera muy análoga a la cosmovisión neoliberal de Relaciones Internacionales, se han empeñado en ubicar las causas de las dificultades en el espacio nacional, culpando a los países involucrados de forma individual. Desde esta óptica, estos últimos han adoptado políticas inadecuadas y se han endeudado persiguiendo su auto-interés, a la vez ignorando las reglas y los mandatos del régimen de forma premeditada.<sup>42</sup> Del otro lado del espectro, algunos trabajos, en armonía con los planteamientos de los neorrealistas, han tendido a culpar a los países dominantes (como Alemania o Estados Unidos) por haber instrumentalizado el espacio global o regional para sus propios beneficios, creando estructuras que, en diversos sentidos, han aumentado sus ganancias relativas, al mismo tiempo perjudicando a las economías periféricas.<sup>43</sup>

Al centrarse ya sea en la persecución de los intereses nacionales o en los efectos de la distribución de poder, ninguno de los dos enfoques anteriores le ha dado el peso suficiente al impacto que pudiera tener el estar “incrustado” dentro de un determinado régimen antes, durante y después de la crisis.

Dado el carácter intersubjetivo de los regímenes, éstos, “en algunas ocasiones, [...] pueden accidentalmente contribuir a la inestabilidad”.<sup>44</sup> En este sentido, los regímenes no sólo permiten que las expectativas converjan, creando un entorno favorable —descrito en líneas anteriores—, sino que también pueden ser, en parte, responsables por su divergencia. De acuerdo con la literatura, la divergencia de expectativas puede darse en condiciones de incertidumbre en torno a diferentes aspectos del régimen: ya

<sup>42</sup> Este tipo de análisis que culpa primordialmente a las autoridades nacionales por haber llevado a cabo políticas económicas inadecuadas está presente en una amplia literatura. Sobre Grecia, por ejemplo, véase: Philipp Bagus, *op. cit.*; Krugman, *op. cit.*; Hans-Werner Sinn y Timo Wollmershäuser, *op. cit.*; Seppo Honkapohja, “The euro area crisis: a view from the North” en *Discussion papers*, núm. 12, Bank of Finland, Helsinki, 2013, pp. 260-271. Sobre Argentina, véase Michael Mussa, *Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia*, Planeta Argentina, Argentina, 2002.

<sup>43</sup> Sobre el caso griego, véase Daniel Munevar, *op. cit.*; Damien Millet y Eric Toussaint, *op. cit.*; análisis similar sobre crisis argentina en Domingo F. Cavallo, “¿En qué sentido fue la deuda externa el detonante de la crisis argentina?” en *Seminar of the Real Instituto Elcano*, Madrid, 2003.

<sup>44</sup> Stephan Haggard y Beth A. Simmons, *op. cit.*, p. 496.

sea sobre la condición en la que se encuentran los fundamentos macroeconómicos que lo sustentan,<sup>45</sup> el compromiso de los gobiernos de mantenerlo o abandonarlo en función del cálculo de costos y beneficios,<sup>46</sup> o dependiendo de la percepción en cuanto a la coherencia del régimen y el compromiso de las instituciones creadas y de los países involucrados para mantenerlo, defenderlo y preservar sus principios constitutivos.<sup>47</sup>

Los regímenes, en la práctica, no necesariamente se mantienen coherentes, en cuanto los cambios en cada uno de sus componentes raras veces ocurren de manera paralela o simultánea.<sup>48</sup> Cuando ocurre un círculo vicioso entre la creciente incoherencia interna de un régimen, retroalimentada por expectativas divergentes de los actores, entonces éste puede debilitarse o, incluso, terminar colapsando, como ha ocurrido en el caso argentino. A continuación, se presentan los diferentes factores que han llevado a los regímenes aquí estudiados a desgastarse, provocando la divergencia de expectativas en cuanto a su solidez y futuro.

Un aspecto comúnmente mencionado en la literatura es el referente a la forma organizacional.<sup>49</sup> Al respecto, diversos autores han denunciado la existencia de un diseño institucional deficiente que ha perjudicado el funcionamiento adecuado de ambos regímenes, estropeando su desempeño económico y su capacidad para afrontar las condiciones adversas.<sup>50</sup>

Uno de los problemas citados con frecuencia en la literatura corresponde el marco operativo de los procesos de coordinación, en ambos casos basados en la implementación de una serie de reglas rígidas relacionadas con el espacio fiscal. En el régimen de convertibilidad argentino, dichas reglas se han erigido en una dimensión nacional y provincial. A diferencia, en el caso griego, los mandatos han sido pactados

<sup>45</sup> Véase Paul Krugman, "A model of balance-of-payments crises" en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 11, núm. 3, Universidad Estatal de Ohio, Estados Unidos, 1979, pp. 311-325.

<sup>46</sup> Véase Maurice Obstfeld, "Evaluating risky consumption paths: the role of intertemporal substitutability" en *European Economic Review*, vol. 38, núm. 7, Elsevier, Ámsterdam, 1994, pp. 1471-1486.

<sup>47</sup> Véase John Gerard Ruggie, "Epistemología, ontología y el estudio de los regímenes internacionales", *op. cit.*

<sup>48</sup> *Ibidem*; véase también Friedrich Kratochwil y John Gerard Ruggie, *op. cit.*

<sup>49</sup> Véase Stephan Haggard y Beth A. Simmons, *op. cit.*

<sup>50</sup> Sobre la necesidad de un prestamista de última instancia para la Eurozona, véase Willem Buiter y Ebrahim Rahbari, "The European Central Bank as lender of last resort for sovereigns in the Eurozone" en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 50, UACES, Reino Unido, 2012, pp. 6-35; Paul De Grauwe, "The governance of a fragile Eurozone", *op. cit.*; sobre la necesidad de una mayor integración fiscal y problema de riesgo moral, véase Charles Wyplosz, *op. cit.*; sobre problemas institucionales del régimen de convertibilidad argentino, véase Juan Sanguinetti, *Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas*, Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional, Argentina, 2002.

y constituidos de manera formal a nivel regional y se han debido a la incertidumbre generada por el complejo proceso de coordinación entre las políticas fiscales de incumbencia nacional con la política monetaria definida de manera supranacional, sin la existencia de un mecanismo vinculante y aplicado de manera efectiva para acoplar las decisiones nacionales con las supranacionales, y para asegurar la complementariedad entre las políticas.<sup>51</sup>

En ambos casos, la implementación de las reglas rígidas —entendidas por lo general como valores numéricos de referencia impuestos sobre indicadores-clave de la economía—<sup>52</sup> ha tenido sustento en la creencia de que éstas permitirían fomentar la transparencia, disminuir la información asimétrica y promover ciertos patrones de comportamiento deseables como, en este caso, la disciplina presupuestaria. Lo harían al “instaurar un escenario despolitizado para la política fiscal”,<sup>53</sup> poniendo límites a la acción del gobierno y restringiendo la toma de decisiones discrecional por parte de las autoridades, muchas veces basada en cambiantes intereses políticos y ambiciones electorales de corto plazo que tienden a generar el sesgo deficitario.<sup>54</sup>

La literatura crítica ha sido más escéptica en cuanto a la utilidad y la benignidad de las reglas rígidas, considerando que éstas a veces pueden llevar a resultados contraproducentes. En primer lugar, al ser demasiado rígidas, pueden ser simplemente ignoradas, como ha sucedido en los dos casos aquí estudiados. En Argentina, cuando el país empezó a afrontar el deterioro fiscal y crecientes pagos de deuda en 1999, se aprobó una Ley de Sustentabilidad Fiscal, en la cual se establecían límites numéricos al déficit fiscal, al gasto público y la deuda; se planteaba lograr el resultado financiero equilibrado para 2003. Siguiendo las pautas trazadas a nivel nacional, la mayoría de las provincias han implementado leyes similares. La regla ha sido violada por el gobierno central en cada año desde su implementación, mientras que en este periodo seis de las 11 provincias han infringido las restricciones impuestas sobre déficit, tres de ocho no han cumplido con el límite establecido para el gasto y seis de 16 han superado el margen permitido para la deuda pública en relación con el ingreso total.<sup>55</sup>

En el caso de la UME, las reglas fiscales también han sido violadas en numerosas ocasiones. Los incumplidores no sólo fueron los países periféricos —que posteriormente

<sup>51</sup> Véase Charles Wyplosz, *op. cit.*; Charles Wyplosz, “Europe’s quest for fiscal discipline” en *European Economy Economic Papers*, núm. 498, Comisión Europea, Bélgica, 2013.

<sup>52</sup> Véase George Koptis, “Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornaments?” en *IMF Working Paper*, núm. 01/145, FMI, Washington, 2001.

<sup>53</sup> *Ibidem*, p. 8.

<sup>54</sup> Véase Finn E. Kydland y Edward C. Prescott, “Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans” en *Journal of Political Economy*, vol. 85, núm. 3, University of Chicago, Estados Unidos, 1977, pp. 473-491.

<sup>55</sup> Miguel Braun y Mariano Tommasi, “Fiscal rules for subnational governments: some organizing principles and Latin American Experiences” en *IMF/World Bank Conference Paper*, México, 2002, p. 5.

han afrontado la crisis de la deuda—, sino también aquellos percibidos como fuertes y centrales dentro del mismo régimen. Al respecto, en medio de la desaceleración económica de 2001-2003, el PEC ha sido constantemente cuestionado por Holanda, Alemania y Francia. La difícil implementación y el incumplimiento de los castigos previstos por el Procedimiento del Déficit Excesivo han llevado a un entorno de confusión y, consecuentemente, a la reforma del PEC que introducía una mayor flexibilidad, afectando la percepción en cuanto al carácter vinculante y la verdadera rigidez de la regla fiscal europea.<sup>56</sup> Tras la crisis de 2008, la situación de inconsistencia ha vuelto a repetirse, al aumentar la tendencia, promovida por todos los países de la Eurozona, a incrementar sus déficits para afrontar la crisis. Los países periféricos, desde esta óptica, no se han comportado individualmente de forma irresponsable— como sugiere la literatura convencional— sino que, más bien, han seguido una práctica prevaleciente en el régimen en un momento dado, intentando adaptarse a las condiciones adversas.

No obstante, en el caso de la UME, la preocupación central no está en el hecho de que las reglas fiscales hayan sido susceptibles de ser violadas o, incluso, de que hayan sido diseñadas bajo la lógica similar a “la disuasión nuclear—para nunca ser usadas”.<sup>57</sup> El problema estriba, más bien, en el hecho de que, sobre todo durante las crisis, éstas no sólo han resultado inoperativas sino que, en apariencia, han operado en sentido opuesto y en tensión con los principios constitutivos del régimen, en diversos aspectos.

En primer lugar, para que la UME sea una unión exitosa, en términos plasmados por Mundell, deben cumplirse ciertos requisitos previos, como la movilidad laboral en la región, la flexibilidad de precios y salarios, la apertura de cuenta de capitales y la tendencia hacia ciclos económicos unidireccionales o, de no ser así, un mecanismo que permita compartir y distribuir los riesgos dentro de la región.<sup>58</sup> Los métodos rígidos han dificultado el cumplimiento de la última de estas condiciones, contribuyendo al peligro de que el área malograra sus objetivos fundacionales. De manera más específica, la rigidez, en sí misma, ha sido incompatible con las circunstancias cambiantes; asimismo, las reglas inflexibles han subestimado el impacto del ciclo sobre el resultado

<sup>56</sup> Conflicto en torno al Procedimiento de Déficit Excesivo descrito detalladamente en Carlo Panico y Francesco Purificato, “Policy coordination, conflicting national interests and the European debt crisis” en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, núm. 3, Oxford University Press, Reino Unido, 2013, pp. 585-608.

<sup>57</sup> Charles Wyplosz, “Fiscal policy: institutions versus rules” en *National Institute Economic Review*, vol. 191, núm. 1, Instituto Nacional de Investigación Económica y Social, Reino Unido, 2005, p. 76; argumento previamente desarrollado en Barry Eichengreen y Charles Wyplosz, “The Stability Pact: more than a minor nuisance?” en *Economic policy*, vol. 13, núm. 26, Federal Reserve Bank of New York, Nueva York, 1998, pp. 66-113.

<sup>58</sup> Véase Robert A. Mundell, “A theory of optimum currency áreas” en *The American Economic Review*, vol. 51, núm. 4, Asociación Estadounidense de Economía, Estados Unidos, 1961, pp. 657-665.

financiero global, siendo “incapaces de tomar en cuenta las necesidades cíclicas y estructurales de las distintas economías”.<sup>59</sup>

En segundo lugar, la cooperación fundada en un “paradigma estrecho” de gobernanza —que está centrado en penalizar a los países por infringir las reglas rígidas, vía la aplicación del Procedimiento del Déficit Excesivo— ha probado ser insuficiente en el contexto de un régimen tan altamente institucionalizado, interdependiente y tendiente hacia una unión política como la UME,<sup>60</sup> presentando dos problemas principales. Por un lado, como sostiene Carlo Panico, “en cualquier aspecto de la vida humana, el sistema de incentivos basado en el ‘castigo’, en vez de generar una participación responsable y duradera, estimula las actitudes deshonestas y decepcionantes”.<sup>61</sup> Por el otro lado, el “enfoque restringido” de cooperación, una vez evidenciada la ineficacia de las reglas rígidas en las que éste se basa y poco claro el costo de infringirlas, en vez de aumentar la transparencia, ha tendido a tener efectos contrarios: fomentando aún más los comportamientos oportunistas, aumentando la incertidumbre en torno a la naturaleza de las decisiones discrecionales tomadas por las autoridades nacionales y el impacto que éstas pudieran tener en el desempeño de cada uno de los participantes y del régimen en su conjunto. Lo anterior, en vez de constituir un paso más hacia la profundización de la integración, ha causado desconfianza, incertidumbre y conflictos entre los miembros, así como entre las autoridades nacionales y las instituciones supranacionales, convirtiendo a la política fiscal y monetaria en “sustitutos estratégicos”.<sup>62</sup>

De manera análoga, el enfoque restringido también ha prevalecido en los procesos de cooperación entre el gobierno central y las provincias argentinas, llevando a resultados similares: la creación de un entorno no cooperativo y propicio al riesgo moral. En este caso particular, los salvatajes han reflejado la aparición de un oportunismo bidireccional entre las autoridades nacionales y subnacionales: por un lado, el gobierno central, en numerosas ocasiones, ha perseguido intereses políticos al amparar determinadas localidades; por el otro, la posibilidad latente de los rescates ha afectado la percepción de las autoridades provinciales sobre su restricción presupuestaria, alentando la elección de políticas dañinas para la economía en su conjunto.<sup>63</sup>

<sup>59</sup> Carlo Panico, “Las causas de la crisis de deuda en Europa y el papel de la integración regional”, *op. cit.*, p. 48.

<sup>60</sup> Véase Jurgen Von Hagen y Susanne Mundschenk, “The functioning of economic policy coordination” en Marco Buti (ed.), *EMU and Economic Policy in Europe*, Edward Elgar Publishing, Bruselas, 2002, pp. 1-28.

<sup>61</sup> Carlo Panico, comentario a René Cabral y Rocío García Díaz, *op. cit.*, p. 61.

<sup>62</sup> Véase Jurgen Von Hagen y Susanne Mundschenk, *op. cit.*

<sup>63</sup> Los conflictos e intereses derivados de la coordinación fiscal a nivel local y nacional en Argentina descritos con mayor detalle en Juan Sanguinetti, *op. cit.*

Cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI) retiró definitivamente su apoyo al esquema de convertibilidad argentino en 2001, resultó claro que no existía un Prestamista de Última Instancia (PUI) efectivo para rescatar a la economía nacional;<sup>64</sup> el Banco Central argentino tenía las manos atadas por la regla fundamental de su propio régimen —la de fijar el peso con respecto al dólar y respaldar la emisión de la moneda nacional con reservas internacionales—, impidiéndole el uso de la política monetaria como herramienta anticíclica, vía la depreciación o la monetización del déficit. La profunda dolarización de la economía ha hecho esta tarea aún más difícil.<sup>65</sup>

Esta última faceta del régimen argentino es tal vez la que es comparada de manera más frecuente con el actual caso griego. Por un lado, Grecia, renunciando a sus atribuciones soberanas monetarias al entrar a la UME, ha aceptado operar con una “moneda sin país”,<sup>66</sup> de la cual su gobierno —ni tampoco ningún otro gobierno nacional de la zona—, carece del pleno y absoluto control, siendo ésta el fruto de una política colectiva decidida comúnmente en el seno del Eurosistema. Por el otro lado, la cláusula de no rescate —la cual se ha implementado con la justificación de frenar los comportamientos oportunistas y el riesgo moral en el marco de la UME—<sup>67</sup> ha abortado formalmente el papel del Eurosistema como potencial prestamista de última instancia para los gobiernos, dejando al país sin herramientas para afrontar la crisis.<sup>68</sup>

No obstante, como en el caso de las reglas rígidas, la efectividad y el carácter vinculante de la cláusula han sido cuestionados tanto en la literatura como en la práctica y, últimamente, ignorados en la crisis. Al respecto, la desaparición de los diferenciales de las tasas de interés en el caso de todos los países de la Eurozona no se ha debido a que éstos, al entrar a la UME, de la noche a la mañana se hayan vuelto homogéneos, dejando atrás sus asimetrías y, en consecuencia, llevando a la desaparición del riesgo del impago. La convergencia de los diferenciales entre los países tan heterogéneos más bien ha indicado que los mercados no sólo “no han estado monitoreando adecuadamente sus finanzas públicas nacionales”, sino que no han tomado en serio el carácter vinculante de la cláusula de no rescate.<sup>69</sup>

<sup>64</sup> Véase William R. Cline, “The case for a lender-of-last-resort role for the IMF” en Edwin M. Truman (ed.), *Reforming the IMF for the 21st Century*, Center for Global Development and Institute for International Economics, Londres, 2006, pp. 1-17.

<sup>65</sup> Véase Francois R. Velde y Marcelo Veracierto, “Dollarization in Argentina” en *Economic Perspectives*, vol. 24, núm. 1, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, 2000, pp. 24-37.

<sup>66</sup> Véase Paul De Grauwe, “The governance of a fragile Eurozone”, *op. cit.*

<sup>67</sup> Véase Stefan Gerlach, “The Greek sovereign debt crisis and ECB policy” en *Policy Department: Economic and Scientific Policies Note*, Parlamento Europeo, Bruselas, 2010, pp. 1-10.

<sup>68</sup> Véase Paul De Grauwe, “The governance of a fragile Eurozone”, *op. cit.*; Diego Valiante, *op. cit.*

<sup>69</sup> Charles Wyplosz, “The Eurozone in the current crisis”, *op. cit.*, p. 13; conclusiones similares en Philipp Bagus, *op. cit.*

Diversos factores han llevado a que los agentes –gobiernos y mercados– hayan subestimado u obviado la regla. Uno de los aspectos citados con frecuencia es la ambigüedad de la misma que, si bien prohíbe de manera explícita el financiamiento directo de los gobiernos nacionales por el BCE, no lo impide a través de los mercados secundarios, volviendo al artículo 123 carente de sentido y fácil de esquivar.<sup>70</sup>

Otro aspecto que hace problemático el cumplimiento de la cláusula es que ésta entra en tensión con algunos de los principios constitutivos del régimen, generando confusión que afecta las expectativas. De manera más específica, los inversionistas han confiado en que las deudas nacionales estarían respaldadas por las instituciones europeas, apostando que sus autoridades, en caso de crisis, iban a ignorar la cláusula de no rescate con tal de cumplir con la tarea que ha inspirado su misma creación: mantener estable el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, defender los intereses de los Estados miembros y de sus ciudadanos frente a la inestabilidad financiera internacional,<sup>71</sup> así como “acrecentar la solidaridad entre sus pueblos”.<sup>72</sup>

Adicionalmente, la cláusula se ha debilitado dada la percepción de que permitir que uno de los países miembros cayera en impago tendría consecuencias desastrosas no sólo para la economía involucrada, sino que pondría en peligro todo el proyecto de integración, con lo que se incrementa el riesgo de contagios, lo cual implica una fuerte pérdida de prestigio y un importante retroceso en el camino hacia la unión política y, por primera vez en la historia de la UE, se generaría la necesidad de crear mecanismos para la expulsión de un país miembro. Este último escenario constituiría tal vez el mayor riesgo para la solidez y el futuro del régimen, en cuanto cambiaría las expectativas sobre su carácter indefinido,<sup>73</sup> acabando con la idea de que la Unión está “hecha para persistir” y profundizarse, y “de que su desintegración o su fracaso están fuera de discusión”.<sup>74</sup>

Una vez iniciada la crisis, la acción lenta, tardía y poco concreta del BCE no sólo

<sup>70</sup> Véase Carsten Gerner-Beurle, Esin Kucuk y Edmund Schuster, “Law meets economics in the German federal constitutional court: outright monetary transactions on trial” en *German Law Journal*, vol. 15, Facultad de Derecho de Washington y Lee University, Virginia, 2014, p. 281.

<sup>71</sup> Véase Carlo Panico y Francesco Purificato, “Policy coordination, conflicting national interests and the European debt crisis” en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, núm. 3, Oxford University Press, Reino Unido, 2013, pp. 585-608; preámbulo y artículo 13 del Tratado de la Unión Europea, *Diario Oficial de la Unión Europea*, 26 de octubre de 2012.

<sup>72</sup> Véase el preámbulo y artículos 3 y 32 del Tratado de la Unión Europea, *Diario Oficial de la Unión Europea*, 26 de octubre de 2012.

<sup>73</sup> Véase Philipp Bagus, *op. cit.*, p. 47.

<sup>74</sup> Leon N. Lindberg, “The political system of the European Community” en Martin O. Heisler (ed.), *Politics in Europe: Structures and Processes in Some Postindustrial Democracies*, McKay, Nueva York, 1974, p. 246.

ha causado serias dudas en torno a su compromiso con la estabilidad de la región, sino que ha minado adicionalmente la ya delicada posición del régimen, destapando la existencia de conflictos nacionales en el seno de las instituciones europeas: “De acuerdo con los principios que han inspirado la organización del Eurosistema, los conflictos de interés no deberían de estar afectando los componentes de sus órganos rectores, dado que sus decisiones tendrían que reflejar los intereses de todo el área y no los (intereses) nacionales”.<sup>75</sup>

Al respecto, los intereses de los diferentes países —que han dejado en entredicho el principio de la independencia política del BCE—<sup>76</sup> han chocado en torno a la búsqueda de salidas a la crisis: en cuanto a las intervenciones del Eurosistema para restablecer la estabilidad por un lado y, por el otro, respecto a la aplicación de medidas de austeridad con tal de mejorar el escenario fiscal de los países y de la región. El debate ha reflejado una clara ruptura entre los miembros y percepciones divididas en cuanto al modo de asignación de recursos preferible que el régimen europeo debería promover. En particular, la constante oposición alemana a las intervenciones del BCE a favor de los gobiernos —visible en las posturas oficiales y en los comunicados de prensa de sus líderes políticos y del *Bundesbank* que han llegado a su clímax con la demanda de la Corte Constitucional alemana para determinar la legalidad de las intervenciones del BCE— ha demostrado su convicción en que la UME no debería interferir con la operación libre de los mercados, incluso en tiempos de crisis. A diferencia, las votaciones a favor de tales intervenciones del BCE que, finalmente, han culminado en la aprobación de un programa de compra de la deuda pública por el Eurosistema (OMT, por sus siglas en inglés), demuestran que, a pesar de la oposición de su participante más fuerte, la mayoría de los miembros del régimen ha estado a favor de la actuación ordenada de las instituciones supranacionales para restablecer la estabilidad.

A diferencia de lo anterior, cabe señalar que ha habido mayor consenso en cuanto a la necesidad de aplicar las medidas de austeridad en los países en crisis con tal de restablecer la sustentabilidad de sus deudas nacionales, desaprovechando y obviando por completo las experiencias negativas con este tipo de soluciones que ya había afrontado previamente el continente latinoamericano.<sup>77</sup> En particular, como había sucedido en Argentina, la austeridad en Grecia ha ofrecido “pobres resultados en términos de recesión y estabilización de las finanzas gubernamentales”.<sup>78</sup> Asimismo,

<sup>75</sup> Carlo Panico y Francesco Purificato, *op. cit.*, p. 14.

<sup>76</sup> Véase artículo 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, *Diario Oficial de la Unión Europea*, 30 de marzo de 2010.

<sup>77</sup> Véase Santiago Capraro e Ignacio Perrotini, “Revisiting Latin America’s debt crisis: some lessons for the periphery of the Eurozone” en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, núm. 3, Oxford University Press, Reino Unido, 2013, pp. 627-651.

<sup>78</sup> Carlo Panico y Francesco Purificato, *op. cit.*, p. 28.

en vez de promover los principios constitutivos expresados en los Tratados –como el compromiso de la Unión con el progreso, el desarrollo armonioso, la reducción de diferencias y la cohesión económica y social en la Eurozona–, las medidas de austeridad han tendido a estropear aún más el crecimiento y acentuar las brechas y asimetrías entre Grecia y los demás miembros, “teniendo efectos perturbadores sobre la democracia, generando desigualdad, tensiones sociales, comprometiendo la estabilidad política, el respeto y la solidaridad en las relaciones internacionales y, finalmente, minando la confianza en los valores y en las instituciones europeas”.<sup>79</sup>

La pérdida de confianza en los principios constitutivos y en la coherencia de las instituciones en las que estaba fundada la convertibilidad argentina, sumada a los adicionales efectos perturbadores de los choques externos (crisis asiática, rusa y brasileña), en última instancia ha llevado al inminente colapso del régimen. A pesar de que, a partir de la crisis de la deuda griega, la UME también haya sufrido una pérdida de confianza en la eficiencia de sus instituciones, dado su desapego de los valores constitutivos, el régimen no ha colapsado.

Esto ha sucedido porque, en parte, un mayor grado de integración e interdependencia –de los países entre sí y de los países con respecto a las instituciones supranacionales creadas– ha hecho que la alternativa de salirse y de volver a un esquema “solitario” y primordialmente nacional ha sido no sólo mucho más costosa,<sup>80</sup> sino hasta cierto punto inconcebible, dada la inexistencia de los mecanismos efectivos para la salida. Asimismo –como sugieren los resultados del referendo griego de 2015 sobre la permanencia del país en la UME, incluso a costa de soportar las medidas de austeridad– aún sigue presente la preferencia y la convicción entre la mayoría de los miembros de la UME de que los países están mejor dentro que fuera, pese a sus limitaciones y contradicciones.<sup>81</sup> Así, la búsqueda de soluciones comunes resulta necesaria, dado que las acciones emprendidas únicamente a nivel nacional ya no son suficientes y no convencen por sí solas a los mercados (como lo demuestran diversos estudios econométricos sobre la respuesta del mercado de los bonos ante las noticias y decisiones emprendidas en distintos niveles: nacional y supranacional, respectivamente).<sup>82</sup>

<sup>79</sup> *Idem.*

<sup>80</sup> Véase Photis Lysandrou, “Three myths behind the case for Grexit: a destructive analysis” en *CYPERC Working Paper Series*, City University London, Londres, 2015, pp. 1-23.

<sup>81</sup> Véase Carlo Panico, comentario a René Cabral y Rocío García Díaz, *op. cit.*

<sup>82</sup> Véase Valerio Filoso *et al.*, “Causes and timing of the European debt crisis: an econometric evaluation” en *EERI Research Paper Series No. 03/2017*, Economics and Econometrics Research Institute, Bruselas, 2017; Paul De Grauwe y Yuemei Ji, “Disappearing government bond spreads in the Eurozone-Back to normal” en *CEPS Working Document No. 396*, Center for European Policy Studies, Bruselas, 2014.

Si la salida o el colapso del régimen no son opciones viables, entonces lo es, como argumenta Ruggie, el cambio “guiado” por la norma, en el que las prácticas y marcos operativos evolucionan a medida que surgen nuevas circunstancias –ya sea constricciones o posibilidades–, siempre y cuando esta evolución se dé para acercarse a los valores constitutivos, “expresando un razonamiento de principios y entendimientos compartidos”.<sup>83</sup> El cambio dentro de la UME es necesario para que el régimen sea más exitoso, permitiendo superar los problemas descritos y revirtiendo la relación en la cual los fines (principios de unión, progreso, crecimiento y solidaridad) han quedado subordinados a los medios (presumiblemente expresados en reglas rígidas, austeridad y la cláusula de no rescate hasta 2012). Lo anterior debe hacerse ampliando el ámbito del régimen y modificando su marco operativo para hacerlo funcional respecto a los valores compartidos.

Una parte de esta tarea ya ha sido emprendida con la implementación de un programa efectivo de compra de la deuda pública por el Eurosistema en 2012 (OMT) y, en este mismo sentido, la aceptación explícita por parte del BCE (declaración de Draghi en 2012) de su papel como PUI, finalmente “dispuesto a hacer lo que sea para preservar el euro”. El simple reconocimiento de esta función, sin haber realizado ninguna operación efectiva, ha logrado normalizar las expectativas sobre la solvencia de los gobiernos nacionales, volviendo en automático a la convergencia de los diferenciales (Gráfica 3).<sup>84</sup>

No obstante, la acción efectiva de un PUI supranacional debe estar respaldada por algún mecanismo que asegure que ésta sea la última vez que la prodigalidad fiscal haya sido vista en la UME. Si bien no existen pruebas que confirmen que los gobiernos son más proclives al riesgo moral que los bancos comerciales, el diseño institucional responsable por mantener la disciplina fiscal debe ser reformado. En primer lugar, el cambio debe consistir en aumentar la transparencia del esquema de coordinación para permitir que la política fiscal y monetaria funjan como complementos y no sustitutos. La combinación adecuada de estas políticas, como argumentaba Hyman Minsky,<sup>85</sup> es la condición *sine qua non* para frenar y abortar las crisis.

Además, diversos autores han argumentado que, dada la ineffectividad de las reglas rígidas, éstas deberían ser remplazadas por nuevas instituciones dotadas con independencia y un objetivo específico a alcanzar, y operadas por técnicos y especialistas independientes.<sup>86</sup> Al respecto, estos autores sostienen que la política fiscal debería

<sup>83</sup> John Gerard Ruggie, “International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order”, *op. cit.*, p. 189.

<sup>84</sup> Véase Paul De Grauwe y Yuemei Ji, *op. cit.*

<sup>85</sup> Véase Hyman P. Minsky, “Financial markets and economic instability, 1965-1980” en *Nebraska Journal of Economics and Business*, vol. 20, núm. 4, Creighton University, Nebraska, 1981, pp. 5-16.

<sup>86</sup> Véase Jean Pisani-Ferry, “Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment

ser reestructurada de manera análoga a la política monetaria: siendo definida a nivel supranacional y basada en un “enfoque amplio” de la cooperación internacional,<sup>87</sup> consistente en la negociación entre los países involucrados, centrada en la búsqueda colectiva de respuestas a problemas comunes y particulares. En este sentido, la respuesta adecuada a la crisis del régimen de integración europea parece ser, en este caso, una integración aún más profunda y la aceptación de un compromiso político más amplio del que actualmente está operando en la Eurozona.

## Conclusiones

Vistos desde la perspectiva de los regímenes internacionales, resulta claro que Grecia y Argentina, si bien han presentado una serie de similitudes (sobre todo en cuanto a los mecanismos limitados para lidiar con crisis y ciertas reglas rígidas de corte fiscal), se encontraban incrustadas en regímenes distintos en esencia: tanto en cuanto al propósito de su creación, como su alcance, ámbito, principios y valores constitutivos, así como su forma organizacional.

No obstante, la diferencia más significativa es la existencia de las instituciones supranacionales involucradas en el desarrollo y la solución de la crisis griega, que ha sido la gran faltante en Argentina. Cuando el FMI retiró su apoyo al país latinoamericano, su esquema de convertibilidad colapsó y las autoridades tuvieron que buscar salidas alternativas en el marco de un nuevo régimen sustancialmente diferente (de tipo de cambio flexible y bajo una fuerte restricción externa). Las instituciones supranacionales del régimen en el que está inmersa Grecia por un lado han causado la profundización de la crisis debido a las contradicciones y tensiones existentes entre sus principios constitutivos y sus reglas y procedimientos, donde los primeros se han subordinado a los segundos, causando una divergencia de las expectativas de los inversionistas y pérdida de confianza en su eficiencia y su compromiso con el régimen; por el otro lado, las mismas instituciones también han impedido el colapso del régimen, emprendiendo una serie de iniciativas como el financiamiento de la deuda griega a tasas privilegiadas sin que el país heleno tuviera que recurrir a los mercados internacionales o, a partir de 2012, la introducción de un programa eficaz de compra de la deuda pública que ha convertido al BCE en el PUI efectivo de la zona. En este contexto, las soluciones a la crisis deben buscarse a nivel tanto nacional como

---

and proposals”, Université Paris-Dauphine-Conseil d’analyse économique, Paris, 2002; Carlo Panico y Francesco Purificato, “European policy reactions to the financial crisis” en *Studi Economici*, FrancoAngeli Edizioni, Italia, 2010; Charles Wyplosz, *op. cit.*

<sup>87</sup> Véase Jurgen Von Hagen y Susanne Mundschenk, *op. cit.*

supranacional, debido a que los miembros de la Eurozona, individualmente y por sí solos no son capaces de influir en las cambiantes expectativas de los mercados. Sus esfuerzos deben estar respaldados por decisiones supranacionales correspondientes. A nivel supranacional, debe buscarse un diseño institucional donde sean las reglas las que se subordinen a los principios y valores constitutivos del régimen: es imprescindible, entonces, buscar, en términos de Ruggie (1998), “un cambio guiado por la norma”.

### Fuentes consultadas

- Anderson, Christopher J. y Shawn M. Reichert, “Economic benefits and support for membership in the EU: a cross-national analysis” en *Journal of Public Policy*, vol. 15, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1995.
- Bagus, Philipp, *The Tragedy of the Euro*, Ludwig von Mises Institute, Estados Unidos, 2010.
- Barbé, Esther, “Cooperación y conflicto en las relaciones internacionales (La teoría del régimen internacional)” en *Revista CIDOB d’Afers Internacionals*, vol. 17, España, 1989.
- BBC, “Greece joins Eurozone”, 2001, disponible en <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1095783.stm>
- Bickerton, Christopher J., Hodson Dermot y Puetter Uwe, “The new intergovernmentalism: European integration in the postMaastricht era” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 53, núm. 4, UACES, Reino Unido, 2015.
- Braun, Miguel y Mariano Tommasi, “Fiscal rules for subnational governments: some organizing principles and Latin American experiences” en *IMF/World Bank Conference Paper*, México, 2002.
- Buiter, Willem y Ebrahim Rahbari, “The European Central Bank as lender of last resort for sovereigns in the Eurozone” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 50, UACES, Reino Unido, 2012.
- Cabral, René y Rocío García Díaz, “Is fiscal policy coordination desirable for a monetary union? An assessment from the perspective of a small open economy” en *Investigación económica*, vol. 74, núm. 294, UNAM, México, 2015.
- Caldentey, Esteban Pérez y Matías Vernengo, “The euro imbalances and financial deregulation: a post-keynesian interpretation of the European debt crisis” en *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, núm. 702, Levy Economics Institute, Estados Unidos, 2012.
- Campos, Nauro F., Fabrizio Coricelli y Luigi Moretti, “Economic growth and political integration: estimating the benefits from membership in the European

- Union using the synthetic counterfactuals method” en *IZA Discussion Paper*, núm. 8162, Institute of Labor Economics, Alemania, 2014.
- Capraro, Santiago e Ignacio Perrotini, “Revisiting Latin America’s debt crisis: some lessons for the periphery of the Eurozone” en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, núm. 3, Oxford University Press, Reino Unido, 2013.
- Capraro, Santiago, Carlo Panico, Francesco Purificato e Ignacio Perrotini, “Economía Política de la crisis de deuda en Europa” en *Investigación económica*, vol. 72, núm. 286, UNAM, México, 2013.
- Cavallo, Domingo F., “¿En qué sentido fue la deuda externa el detonante de la crisis argentina?” en *Seminar of the Real Instituto Elcano*, Madrid, 2003.
- Cline, William R., “The case for a lender-of-last-Resort Role for the IMF” en Edwin M. Truman (ed.), *Reforming the IMF for the 21st Century*, Center for Global Development and Institute for International Economics, Londres, 2006.
- De Grauwe, Paul, “What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty?” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 44, núm. 4, UACES, Reino Unido, 2006.
- De Grauwe, Paul, “The governance of a fragile Eurozone” en *Revista de Economía Institucional*, vol. 13, núm. 25, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2011.
- De Grauwe, Paul y Yuemei Ji, “Disappearing government bond spreads in the eurozone—Back to normal?” en *CEPS Working Document No. 396*, Center for European Policy Studies, Bruselas, 2014.
- Eichengreen, Barry y Charles Wyplosz, “The Stability Pact: more than a minor nuisance?” en *Economic Policy*, vol. 13, núm. 26, Federal Reserve Bank of New York, Nueva York, 1998.
- Eurobarometer, Standard, “Public opinion in the European Union”, números varios, disponible en [http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/eb\\_arch\\_en.htm](http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/eb_arch_en.htm)
- Filoso, Valerio, Carlo Panico, Erasmo Papagni, Francesco Purificato y Marta Vázquez Suarez, “Causes and timing of the European debt crisis: an econometric evaluation”, No. EERI RP 2017/03, Economics and Econometrics Research Institute (EERI), Bruselas, 2017.
- Gerlach, Stefan, “The Greek sovereign debt crisis and ECB policy” en *European Parliament, Policy Department A: Economic and Scientific Policies Note*, Parlamento Europeo, Bruselas, 2010.
- Gerner-Beurle, Carsten, Esin Kucuk y Edmund Schuster, “Law meets economics in the German federal constitutional court: outright monetary transactions on trial” en *German Law Journal*, vol. 15, Facultad de Derecho de Washington y Lee University, Virginia, 2014.

- Goodrich, Leland M., Anne P. Simons, *The United Nations and the Maintenance of International Peace and Security*, vol. 3, Brookings Institution, Estados Unidos, 1995.
- Haggard, Stephan y Beth A. Simmons, "Theories of international regimes" en *International Organization*, vol. 41, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1987.
- Hoffmann, Stanley, "Obstinate or obsolete? The fate of the nation-State and the case of Western Europe" en *Daedalus*, The MIT Press, Estados Unidos, 1966.
- Hofmański, Piotr, *Ochrona praw człowieka. Studium z zakresu ochrony prawnej przed ingerencjami w prawa uczestników procesu karnego*, Temida, Biaystok, 1994.
- Honkapohja, Seppo, "The euro area crisis: a view from the North", *Discussion papers*, núm. 12, Bank of Finland, Helsinki, 2013.
- Jacobson, Harold K., *Networks of Interdependence*, Alfred A. Knopf, Nueva York, 1984.
- Keohane, Robert O., "International institutions: two approaches" en *International Studies Quarterly*, vol. 32, núm. 4, International Studies Association, Estados Unidos, 1988.
- Knorr, Klaus, "The Bretton Woods institutions in transition" en *International Organization*, vol. 2, núm. 1, Cambridge University Press, Reino Unido, 1948.
- Koptis, George, "Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornaments?" en *IMF Working Paper*, núm. 01/145, FMI, Washington, 2001.
- Krasner, Stephen D., "Structural causes and regime consequences: regimes as intervening variables" en *International Organization*, vol. 36, núm. 2, Cambridge University Press, Reino Unido, 1982.
- Kratochwil, Friedrich y John Gerard Ruggie, "International organization: a state of the art on an art of the State" en *International Organization*, vol. 40, núm. 4, Cambridge University Press, Reino Unido, 1986.
- Krugman, Paul, "A model of balance-of-payments crises" en *Journal of money, credit and banking*, vol. 11, núm. 3, Universidad Estatal de Ohio, Estados Unidos, 1979.
- Krugman, Paul, "Can Europe be saved" en *The New York Times*, vol. 12, núm. 01, Estados Unidos, 2011.
- Kydland, Finn E. y Edward C. Prescott, "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans" en *Journal of political economy*, vol. 85, núm. 3, University of Chicago, Estados Unidos, 1977.
- Lindberg, Leon N., "The political system of the European Community" en Martin O. Heisler, (ed.), *Politics in Europe: Structures and Processes in Some Postindustrial Democracies*, McKay, Nueva York, 1974.

- Lysandrou, Photis, “Three myths behind the case for grexit: a destructive analysis” en *CYPERC Working Paper Series*, City University London, Londres, 2015
- Millet, Damien y Eric Toussaint, *La deuda o la vida: Europa en el ojo del huracán*, Icaria & Antrazyt, España, 2011.
- Minsky, Hyman P., “Financial markets and economic instability, 1965-1980” en *Nebraska Journal of Economics and Business*, vol. 20, núm. 4, Creighton University, Nebraska, 1981.
- Moravcsik, Andrew, “Preferences and power in the European Community: a liberal intergovernmentalist approach” en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 31, núm. 4, UACES, Reino Unido, 1993.
- Mundell, Robert A., “A theory of optimum currency áreas” en *The American Economic Review*, vol. 51, núm. 4, Asociación Estadounidense de Economía, Estados Unidos, 1961.
- Munevar, Daniel, “Crisis de la deuda en Europa: ¿cerca del colapso?” en *CADTM*, Lieja, 2011.
- Mussa, Michael, *Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia*, Planeta Argentina, Argentina, 2002.
- Obstfeld, Maurice, “Evaluating risky consumption paths: the role of intertemporal substitutability” en *European Economic Review*, vol. 38, núm. 7, Elsevier, Ámsterdam, 1994.
- Panico, Carlo, “Las causas de la crisis de deuda en Europa y el papel de la integración regional” en *Investigación económica*, vol. 69, núm. 274, UNAM, México, 2010.
- Panico, Carlo, comentario en René Cabral y Rocío García Díaz, “Is fiscal policy coordination desirable for a monetary union? An assessment from the perspective of a small open economy” en *Investigación económica*, vol. 74, núm. 294, UNAM, México, 2015.
- Panico, Carlo y Francesco Purificato, “European policy reactions to the financial crisis”, en *Studi Economici*, FrancoAngeli Edizioni, Italia, 2010.
- Panico, Carlo y Francesco Purificato, “Policy coordination, conflicting national interests and the European debt crisis” en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, núm. 3, Oxford University Press, Reino Unido, 2013.
- Panico, Carlo, Francesco Purificato y Elvira Sapienza, “Benefici, problemi e prospettive dell’integrazione monetaria in Europa (Benefits, issues and future of monetary integration in Europe)” en *Moneta e Credito*, vol. 68, núm. 271, Associazione Paolo Sylos Labini, Italia, 2015.
- Pisani-Ferry, Jean, “Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment and proposals”, Université Paris-Dauphine-Conseil d’analyse économique, París, 2002.

- Putnam, Robert D., "Diplomacy and domestic politics: the logic of two-level games" en *International Organization*, vol. 42, núm. 3, Cambridge University Press, Reino Unido, 1988.
- Ruggie, John Gerard, "International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order" en *International Organization*, vol. 36, núm. 2, Cambridge University Press, Reino Unido, 1982.
- Ruggie, John Gerard, "Epistemología, ontología y el estudio de los regímenes internacionales" en *Relaciones Internacionales*, núm. 11, GERI-UAM, Madrid, 2009.
- Sanguinetti, Juan, *Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas*, Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional, Argentina, 2002.
- Sinn, Hans-Werner y Timo Wollmershäuser, "Target balances and the German financial account in light of the European balance-of-payments crisis" en *CEPR Working Paper No. 4051*, Ifo Institute-Leibniz Institute, Munich, 2012.
- Stankoviæ, Milica, "The advantages of being a member of the European monetary union and its influence on trade in the Eurozone" en *Škola biznisa*, núm. 2, Novi Sad School of Business, Serbia, 2013.
- Toporowski, Jan, "Una visión sobre la actual crisis de la crisis en la zona-euro" en *Economía Informa*, vol. 372, UNAM, México, 2012.
- Tratados consolidados de la Unión Europea y Carta de los Derechos Fundamentales, disponible en <http://bookshop.europa.eu/es/versiones-consolidadas-del-tratadode-la-uni-n-europea-y-del-tratado-de-funcionamiento-de-la-uni-n-europeapbQC3209190/?CatalogCategoryID=wJSep2Ix7TUAAA EwhSwlaWl7>
- Valiente, Diego, "The Eurozone debt crisis: from its origins to a way forward" en *CEPS Policy Brief No. 251*, Centre for European Policy Studies, Bruselas, 2011.
- Velde, Francois R. y Marcelo Veracierto, "Dollarization in Argentina" en *Economic Perspectives*, vol. 24, núm. 1, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, 2000.
- Von Hagen, Jurgen y Susanne Mundschenk, "The functioning of economic policy coordination" en Marco Buti (ed.), *EMU and Economic Policy in Europe*, Edward Elgar Publishing, Bruselas, 2002.
- Wallace, William, "Europe as a confederation: the community and the Nation State" en *JCMS: Journal of Common Market Studies*, vol. 21, núm. 1, UACES, Reino Unido, 1982.
- Waltz, Kenneth N., "The emerging structure of international politics" en *International security*, vol. 18, núm. 2, MIT Press, Estados Unidos, 1993.
- Wyplosz, Charles, "Fiscal policy: institutions versus rules" en *National Institute Economic Review*, vol. 191, núm. 1, Instituto Nacional de Investigación Económica y Social, Reino Unido, 2005.

Wyplosz, Charles, "The Eurozone in the current crisis" en *ADBI Working Paper Series Na. 207*, Asian Development Bank Institute, Tokyo, 2010.

Wyplosz, Charles, "Europe's quest for fiscal discipline" en *European Economy Economic Papers*, núm. 498, Comisión Europea, Bélgica, 2013.