

CRISIS DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA: PROBLEMAS INHERENTES A MONEDAS CONVERGENTES ENTRE PAÍSES DIVERGENTES

Ignacio Defendente*

Resumen

El presente trabajo recorre las dificultades que afronta la unión monetaria europea actualmente, haciendo hincapié en 2 aspectos: La constitución de una unión monetaria entre países de características muy disímiles, con estructuras fiscales, sociales y económicas diferentes; y los problemas que implica la salida de la crisis, cuando el diagnóstico por parte de los organismos oficiales europeos es que la principal causa de las debacles es la acumulación de déficit fiscales sucesivos que implicaron robustecimientos de deudas públicas de dimensiones insostenibles y cuya solución sería la reducción de la misma vía ajustes en el gasto público. El trabajo se estructura siguiendo el esquema planteado por Busch, Klaus y Hirschel, Dierk (2011), considerando tres dimensiones respecto a la crisis del euro: el aumento drástico de la deuda pública de los países miembros, las balanzas de cuenta corriente divergentes entre los países de la zona euro, y las dificultades de las finanzas públicas empujadas al acceso a mercados de capitales desregulados. Al mencionado esquema se le incorpora un cuarto aspecto relacionado con las consecuencias políticas de la crisis.

Introducción

El euro es la moneda oficial en 19 de los 28 países de la unión europea: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

El tratado de Maastricht de 1992 fue el punto de partida respecto de la unidad monetaria, poniendo como fecha límite para la misma el 1 de enero de 1999. Para poder adoptar esto, los países que iniciaron la unión se comprometían a cumplir una serie de medidas previas a la convergencia:

* Contador Público Nacional, Universidad Nacional de La Pampa. E-mail: ignacio.defendente@gmail.com.

a) Estabilizar los precios, no pudiendo tener una inflación mayor al 1.5% del promedio de los 3 países más estables.

b) Equilibrar los presupuestos fiscales, no pudiendo superar el déficit el 3% del PBI.

c) Mantener niveles de deuda pública menores al 60% del PBI.

d) Asegurar tasas de interés que no superaran en más de dos puntos a las tres mejores de la comunidad.

e) Estabilizar los tipos de cambio.

La concepción monetaria conservadora emergente del tratado de Maastricht, tiene su origen en el temor de Alemania de recaer en nuevas espirales inflacionarias como la sufrida a la salida de la primera guerra mundial, poniendo como condición para su ingreso, la estabilización en los precios, límites a los déficit fiscales y las deudas públicas, y la prohibición expresa a los Bancos Centrales nacionales de la zona euro de financiar a los Estados nacionales.

El euro comienza a regir como moneda de cuenta europea 1 de enero de 1999 entre los 11 estados originales: Alemania, Francia, Luxemburgo, Bélgica, Países Bajos, Italia, España, Austria, Finlandia, Irlanda y Portugal, reemplazando la antigua Unidad Monetaria Europea (ECU). En 2001 se incorporó Grecia y en 2002 entraron en circulación las monedas y billetes. Luego se unieron progresivamente, Eslovenia en el 2007, Chipre y Malta en 2008, Eslovaquia en 2009, Estonia en 2011, Letonia en 2014 y Lituania en 2015, configurando la lista de 19 países antes descripta.

A continuación se describen las dimensiones de la crisis del Euro, tomando como marco teórico el propuesto por los autores antes mencionados, incorporando una cuarta dimensión referida a los aspectos políticos de la crisis, y efectuando, a modo de comentarios finales, una conclusión con el eje central de la problemática inherente a la unión monetaria entre países de muy disímil estructura y a las dificultades para superar la crisis en base a los diagnósticos y recetas oficiales.

Aumento de las deudas públicas

Los aumentos de las deudas públicas suelen ser explicados desde las autoridades europeas, por presupuestos desequilibrados con gastos excesivos por parte de los Estados, con el consecuente endeudamiento sobreviviente. Resumidamente, el diagnóstico oficial expresa

que los Estados gastan más de lo que tienen, y en ésta vorágine, además de descuidar sus posiciones competitivas vía aumentos salariales, incrementan sus deudas públicas para financiar los déficit crecientes. La deuda de los países de la Unión, pareciera así, ser la causa de todos los males, y las recetas para disminuirlas implican severos planes de ajuste.

A la luz de este diagnóstico, cabe preguntarse si los mecanismos derivados de ajustes en el gasto público llevaran a salidas más rápidas de la crisis, o si en realidad, no sería más beneficioso el impulso de una política contracíclica, para lograr reducir la deuda en el mediano plazo, con el sustento de un crecimiento económico sostenido y apoyado con fuertes inversiones estatales en sectores estratégicos. Es importante destacar que las reducciones en del gasto público exigidas desde la troika (referencia al FMI, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo), implican el desmantelamiento del estado de bienestar, con consecuencias negativas sobre los estratos mas pobres de la sociedad. Sin embargo, cierto es que la política fiscal y el gasto social deberían tender a una homogenización en la zona euro, para evitar las migraciones internas en busca de mejores condiciones de vida y el denominado dumping social. Una unión monetaria no puede convivir con tan disímiles sistemas de seguridad social, gasto público y políticas salariales.

Volviendo a la tesis según la cual, los déficit fiscales son la causa de las insostenibles deudas públicas, es necesario mencionar que el incremento de los mismos, al menos en una parte significativa y sobre todo en los países del sur de Europa, puede explicarse por dos causas clave, que se desarrollaran mas en profundidad en los apartados siguientes: la política salarial alemana y la carrera de los países menos desarrollados para lograr niveles de vida similares al de los países "modelo" de la unión; y los "rescates" al sistema financiero efectuados desde los Estados.

Refiriéndonos al primer aspecto, la diferencia estructural de los países de la zona euro y la distorsión competitiva existente, fue incrementándose aún más por la política salarial alemana, transformando a los países de la Unión en los principales compradores de sus productos manufacturados. Esto fue redundando en menores desarrollos industriales para estos países, siendo economías más endeblas y con menores posibilidades generar ingresos públicos vía recaudaciones fiscales. Además de las menores recaudaciones, el estancamiento, o incluso retroceso industrial, fue generando altas tasas de desocupación, obligando a mayores gastos estatales relacionados con asistencia a los nuevos pobres que va generando el sistema (seguros de desempleo, asistencias alimenticias, sistemas

gratuitos de salud, etc.). Se fue configurando un sistema de necesidad de mayores gastos impostergables por su urgencia social, y menores ingresos a las arcas de los Estados por desmantelamiento de la industria nacional. Como consecuencia, se entra en un círculo vicioso de mayores gastos y menores ingresos que tiene como corolario aumentos en el endeudamiento. Como señala Jesper Jespersen (2013), es importante destacar que la cuenta corriente de la eurozona se encuentra generalmente en equilibrio. Por esto, los déficits en los países europeos más pobres, tienen su correlato en superávits de los países más ricos, y por sobre todo de Alemania.

El otro aspecto clave es el referido a los “rescates” al sistema bancario efectuados por los Estados Nacionales en el marco de la crisis subprime. Como se analizará en el punto “Mercados de capitales si regulaciones”, existe la paradoja de que luego este mismo sistema financiero salvado, es quien financia a los Estados a tasas superiores y especulando con swaps de incumplimiento.

Balanzas comerciales desequilibradas

El euro como moneda común, convive con países de muy disímiles balanzas comerciales. Así por citar algunos ejemplos, mientras Alemania registró un superávit de 199.600 millones de euros en 2013, seguido por Holanda con 55.200 millones, Francia tuvo un déficit de 76.000 millones, Grecia de 19.300 millones y España de 16.900 millones (fuente www.europa.eu/eurostat).

El discurso oficial suele atribuir los desequilibrios existentes dentro de la zona euro, a políticas salariales demasiado laxas, afectando las relaciones competitivas entre los países. Con este diagnóstico, Alemania sostiene aún hoy que la única forma en que los mercados pueden restaurar la confianza en los países más azotados por la crisis, es tornando sus balanzas comerciales mas favorables, aunque esto implique la precarización de sus mercados laborales en pos de industrias mas competitivas.

Ahora bien, si analizamos el origen de este desbalance comercial, como esbozáramos en el punto anterior, es importante considerar, además del aspecto estructural de los países miembros, el desarrollo salarial de Alemania posterior a su unificación. Jesper Jespersen (2013) indica que luego de la unificación, Alemania, privilegió la estabilidad de precios y salarios, fomentando poco la demanda interior y con tasas de crecimiento inferiores al

resto de los países de la zona euro en la década de 1990 y principios de la del 2000. De esta manera, fortaleció su posición competitiva, fundamentando su crecimiento en su capacidad exportadora, con una estructura industrial superior al resto de los países europeos y con un costo salarial unitario mas bajo, siendo el principal destino de sus exportaciones los países de la Unión y los países en vías de crecimiento. Como señala John Weeks (2013), la estrategia incluyó acuerdos con los sindicatos para contener los salarios, reducciones en las protecciones laborales y subsidios a las exportaciones. Asimismo, la baja de salarios fomentó a bajas importaciones, lo que redundó en un fuerte superávit comercial.

La flexibilización laboral en Alemania tuvo un nuevo impulso en 2003 con las reformas promovidas por el canciller Gerhard Schröder, conocidas como “Agenda 2010”. Esta agenda incluyó la precarización de las relaciones laborales, apoyada en el desempleo creciente en el resto de Europa y el consecuente ejército industrial de reserva europeo, dispuesto a aceptar cualquier tipo de trabajo, incluso migrando a Alemania. De “Agenda 2010”, se destacan los siguientes aspectos: se instauraron los “mini trabajos”, pagados con 400 euros al mes, sin aportes provisionales ni seguridad social, y fomentados desde agencias especializadas en gestionar subempleos; se reformó el sistema de seguros de desempleo, dejando de tener relación con el ingreso previo, y pasando a ser una sola suma fija para gastos de subsistencia; disminuciones en aportes jubilatorios; e instauración de trabas judiciales a las indemnizaciones por despido (aunque en la práctica no tuvieron demasiado efecto). La flexibilización laboral llevó a que, incluso en los comienzos de la crisis subprime, el desempleo en Alemania continuara bajando, aunque ampliándose la brecha entre empleos reales y “subempleos” o empleos de baja calidad.

Como indica Weeks (2013), el superávit comercial alemán se sustenta en empresas mas competitivas, con menores costos, producciones a escala y mayor productividad, aunque esta última con una tendencia decreciente, dado el avance tecnológico de los demás países (anteriormente Alemania poseía una gran ventaja) y la mediocre inversión alemana en educación pública, investigación y desarrollo.

Los países más pobres, por el contrario, optaron por políticas salariales expansivas con el objetivo de alcanzar el desarrollo de los países mas avanzados. Este proceso, mantenido durante mas de 10 años, llevó a aumentos en los costos laborales unitarios, tornándose menos competitivos frente a Alemania, con la consiguiente fuga de empresas, pérdidas de puestos de trabajo, baja en la exportaciones y déficit en cuenta corriente. Por último,

esto redundó en mayores tomas de deuda, no sostenidas con políticas comunes de desarrollo, sometidas a las decisiones soberanas de cada país, y siendo estos países de muy diferentes concepciones políticas, sociales y económicas.

Los países pobres, con mayor déficit en cuenta corriente, fueron los más castigados por la crisis, dada las necesidades de acudir al financiamiento externo. Como señaláramos, estos países con mayores niveles de desempleo, y menores posibilidades competitivas, incurrieron en nuevos gastos para contener el conflicto social latente, entrando en un círculo vicioso con déficit cada vez mayores.

Por tanto, la unión monetaria no solo se ancló en países con estructuras diferentes, sino que además, los países dominantes, y sobre todo Alemania, continuaron ampliando su brecha respecto de los países más pobres.

Mercados de capitales sin regulaciones

Como señalan Catherine Samary y Ozlem Onaran (2012) la crisis financiera de 2007, que golpea a Europa con fuerza a partir de mediados de 2008, fue la crisis del endeudamiento privado. El sistema bancario fue salvado por los “rescates” efectuados desde los Estados, con fuertes inyecciones de dinero. Estas políticas de rescate, aumentaron aún más los déficit fiscales, con el consecuente endeudamiento de los Estados, que salvaban al sistema financiero con tasas de interés claramente reducidas. La paradoja, es que los Estados que salvaron a los bancos, luego financiaron sus mayores déficit fiscales mediante deudas contraídas con los bancos rescatados, quienes fijaron altas tasas de interés para estos Estados en función al riesgo de default, siendo que justamente una parte sustancial del aumento de sus deudas fue para salvar al sistema financiero. Asimismo, las aseguradoras de riesgo, actores imprescindibles para el desarrollo de la crisis y la creación de la burbuja inmobiliaria, evalúan el riesgo soberano de los países, fomentando la especulación con swaps de incumplimiento.

En este marco, cabría preguntarse si el Banco Central Europeo no debería tener una política de préstamos más expansiva, sustituyendo la escasez de inversiones privadas y evitando parte de la especulación financiera internacional. En esta línea, debería fomentar instrumentos de deuda propios para el desarrollo de la infraestructura de los países menos desarrollados, dando impulso al crecimiento económico. Sin embargo, los países

más fuertes se verían afectados por un aumento de sus tasas de interés, al compartir el riesgo con los países con mayor riesgo de default.

Recientemente, el jueves 22 de enero de 2015, el Banco Central Europeo anunció la compra 60.000 millones de euros mensuales en bonos de los países europeos (públicos y privados) hasta septiembre de 2016. Esta medida busca una reactivación de la economía europea, bajando la tasa de interés de los bonos, y fomentando el consumo, imitando lo actuado por la Reserva Federal de Estados Unidos post crisis. Se busca inyectar dinero en una economía deprimida, con atisbos de deflación, con el objetivo de empujar los precios levemente hacia arriba, fomentando el aumento del consumo de bienes y servicios, con el efecto multiplicador sobre el resto de la economía que esto conlleva, y por sobre todo con miras a fomentar la creación de empleo genuino. La medida contó con la oposición de Alemania, aferrada al mantenimiento del status quo, sosteniendo que la medida era un rescate masivo a los países del sur, y con el temor por las reminiscencias de la hiperinflación sufrida en la república de Weimar luego de la emisión monetaria efectuada para cubrir los pagos resarcitorios de la primera guerra mundial. Sin embargo, y como señala Ricardo Aronskind (2014), este mecanismo no garantiza el resurgimiento de las clases medias y bajas: *"...Así es como se ha "resuelto" la crisis en Estados Unidos: inyectando dinero cuantiosamente, haciendo subir al valor de los activos existentes, ampliando los desequilibrios distributivos, y consolidando la concentración financiera. El inmovilismo en las orientaciones ideológicas predominantes en Estados Unidos y Europa sólo tiene explicación en las prioridades económicas del capital financiero, que ha logrado en este tiempo salir impune de la crisis que provocó, e incluso reforzar su predominio sobre otros actores de la sociedad en las economías centrales."*

La reflexión de Aronskind nos invita a pensar si esta ruptura con parte de la doctrina conservadora de financiamiento europeo es oportuna, o llega demasiado tarde a una Europa del sur casi quebrada, y sólo para incrementar las asimetrías de las sociedades actuales, beneficiar a los principales gestores de la actual crisis y crear nuevas burbujas especulativas.

Efectos políticos de la crisis

La crisis ha tenido su correlato en dos manifestaciones políticas de cariz ideológico opuesto, pero cuya raíz puede encontrarse en las desigualdades generadas en la Unión y

acentuadas con la debacle económica y financiera: movimientos de extrema derecha, cercanos al neo nazismo y con claros componentes xenófobos; y surgimiento de nuevas izquierdas, con discursos de rechazo a las políticas de ajuste impulsadas desde la troika, y con miras a romper con la carga de la deuda, y con el euro y la Unión Europea si es necesario.

Los partidos de extrema derecha se han reconfigurado en defensores de la identidad europea y por sobre todo de la identidad nacional, poniendo como enemigo al multiculturalismo y más específicamente al Islam. Las diferencias salariales, las distintas tasas de desempleo y las divergentes coberturas sociales entre países, producen migraciones intestinas y externas a la Unión. Las fronteras, lejos de ser laxas y permisivas, se han endurecido, sobre todo a inmigrantes extra europeos. La crisis, abonó a esta concepción: el inmigrante, y sobre todo el musulmán, es visto por estos partidos como un competidor por los escasos puestos de trabajo, y como un enemigo de la cultura europea y de la civilización occidental en general. Este discurso es acicateado desde los medios de comunicación, y se ha asentado en el caldo de cultivo generado por los desempleos crecientes y los ataques terroristas.

Son ejemplos de estos partidos de concepciones claramente xenófobas el Jobbik húngaro, el Frente Nacional francés, La Unión Democrática del Centro en Suiza, La Liga del norte italiana, el Partido de la libertad holandés, Amanecer Dorado en Grecia, entre otros.

Por otra parte, los partidos de izquierda con discursos anti-ajuste vienen ganando terreno, como era de esperarlo, en los países más abatidos por la crisis: Grecia, Portugal, Chipre, Irlanda, España, etc.

Estos movimientos, han emergido con base de negación a la Unión y sus planes de ajuste, sosteniendo salidas a la crisis por izquierda, incluso barajando la opción de salir del marco del euro. No parece extraño el surgimiento de movimientos populares que impulsen, aunque sea discursivamente, que las consecuencias de la crisis no sean pagadas por quien menos tienen. Los “rescates” siguen siendo para quienes provocaron la crisis y no para quienes la padecen.

Son claros ejemplos el surgimiento de Podemos en España y Syriza en Grecia. Podemos encabeza las encuesta de intención de voto y Syriza recientemente ganó las elecciones.

El caso de Grecia es paradigmático. Con discurso que inició más duro y luego se fue moderando, Tsipras asume como primer ministro en una Grecia devastada por los planes

de ajuste, con pérdida de PBI, desempleo en valores superiores al 25%, y más del 40% en los jóvenes, deuda pública en más del 170% del PBI, un tercio de la población debajo de la línea de la pobreza, entre otros aspectos.

Los discursos de Syriza y Podemos, anuncian renegociaciones de deuda, gastos en materia social destinados a los más pobres, accesos gratuitos a la salud y la educación, mejoras jubilatorias, aumentos al salario mínimo, entre otros. La pregunta es si Europa, con una Alemania determinante en sus decisiones, estará dispuesta a negociar sus condiciones con Grecia, y España, (en caso de que Podemos se imponga en las elecciones), y si los partidos mantendrán sus posturas rupturistas o acabarán por aceptar las determinaciones de la Troika.

Conclusión

Como señala Marcus Walker (2013), Alemania es partidaria de que los países más endeudados deban asumir el mayor costo de la crisis, con drásticas reducciones presupuestarias, aunque no menciona las pérdidas de puestos de trabajo y el detrimento en las prestaciones sociales que implica tomar este camino. En este sentido, el diagnóstico alemán coincide con el del resto del establishment: la culpabilidad de la crisis recae en los deudores.

Mantener el enfoque para la salida de la crisis solo en la reducción de los déficit del sector público solo conllevará a Estados más debilitados, aumentos del desempleo, dificultades para pagar los compromisos externos y países menos competitivos. Ante este escenario, como indicáramos, no es extraño el surgimiento de movimientos de cuestionamiento a la Unión ya sea, de ultra derecha, en defensa de los nacionalismos y con claros componentes xenófobos, o de izquierda, con miras a poner en tela de juicio los planes de ajuste e incluso la pertenencia a la unión monetaria.

Los límites a los déficit presupuestarios, los fuertes ajustes al gasto público y la política monetaria restrictiva, quitan herramientas anticíclicas a los Estados, imposibilitando inyecciones de dinero que, vía efecto multiplicador, revitalicen la demanda interna y configuren una salida de la crisis “hacia adelante” con un crecimiento económico sostenido. Alemania sobre todo, debería dar impulso a su mercado interno con una política salarial expansiva, dando dinamismo a la economía europea y achicando la brecha salarial existente con el

resto de los países, fomentando una Europa industrial mas integrada. La pregunta central que se subyace a este planteo es si Alemania estará dispuesta a renunciar a sus ventajas.

Keynes, previo al acuerdo de Bretton Woods de 1944, y al establecimiento de tipos de cambios fijos, había sostenido que los países con superávit de cuenta corriente debían revaluar su moneda, para incentivar su economía importadora en beneficio de los países deficitarios, que deberían devaluar su moneda. En caso que los países superavitarios no revaluaran, debían pagar al FMI un impuesto al superávit. Por supuesto, Estados Unidos, con un enorme superávit, no acordó estos términos.

En este sentido, y con miras al futuro, los países con grandes déficit en cuenta corriente deberían tener la posibilidad de una mayor flexibilidad monetaria, aunque esto fuera dentro de la Unión, y los países mayormente superavitarios, sobre todo Alemania, deberían revaluar su moneda e incentivar el mercado interno, atrayendo importaciones de los países deficitarios. Por supuesto esto rompería con el esquema de la unión monetaria tal y como hoy la conocemos. Como indica Tsipras, “... *El Euro se ha convertido en una cárcel para los pueblos de Europa, en especial para las economías mas débiles de la periferia que están enfrentando la crisis...*” (Citado por Febbro Eduardo, en “Una fórmula rupturista”, www.pagina12.com, 23/01/2015).

Del análisis de la situación actual, y evaluando las salidas a la crisis propuestas por los organismos oficiales, pareciera que el objetivo afirmado por la Unión Europea, sobre todo luego del tratado de Maastricht de 1992, de mejorar el nivel de desarrollo de los países mas atrasados, y de fomentar una unión para el desarrollo conjunto, está lejos de ser cumplido.

La unión monetaria debe ir acompañada de crecimiento económico para la totalidad de los países, niveles de desempleo similares, coordinaciones fiscales y previsionales, y acuerdos políticos básicos, caso contrario las asimetrías terminarán por destruirla. El objetivo primogénito de desarrollo de los países menos avanzados de Europa, no se ha visto cumplido en la práctica, con un presupuesto menor asignado para el desarrollo común y economías que viajan en rumbos divergentes. La brecha entre países ricos y pobres, lejos de achicarse, se ha incrementado en el último tiempo, y no se observa un futuro más promisorio.

Como señala Sebastián Dullien (2013), el modelo alemán, de bajo gasto público en investigación, desarrollo y educación, salarios reducidos y precarización laboral, no es un

buen modelo para el resto de los países europeos, ya que por el contrario, dado el atraso de la industria de cierta parte de Europa, solo influye en restricciones al progreso y la innovación tecnológica. Fuertes inversiones públicas en educación e investigación, pueden llevar en el mediano plazo a aumentos de la productividad “hacia adelante”, sin intentar conseguirla vía ajustes salariales. Asimismo, los ajustes en el salario, solo pueden presionar aún más hacia abajo los precios, con la consecuente deflación y la depresión aún mayor de las economías por el efecto del aletargamiento en el consumo.

El triunfo de Syriza en Grecia y las aspiraciones de Podemos en España, soplan como una brisa renovadora. En el marco de la penosa situación comienzan a hacerse sentir las voces de los más golpeados.

Quizá, en pos de dejar de ser “el hombre enfermo de Europa” al salir de la unificación, Alemania optó por un “remedio” que, si bien mejora su salud, probablemente esté enfermando al resto del continente, y de continuar así, esta enfermedad puede terminar con la vida de la unión monetaria, y de la Unión Europea en general. En este sentido, tal vez, la conclusión de Joseph Stiglitz, opuesta a la opinión del establishment, sea correcta: “... *El problema de Europa es Alemania, no Grecia.*”

Bibliografía

- Aronskind, Ricardo: “Agujero...”, **www.página12.com**, (16/11/2014).
- Busch, Klaus / Hirschel, Dierk: “Europa en la encrucijada. Propuestas para salir de la crisis”. *Revista Nueva Sociedad N°235*, (set-oct 2011).
- De Zarate, Francisco: “Europa imita a EE.UU. y lanza una masiva compra de deuda”, **www.clarin.com**, (22 /01/2015).
- Dullien, Sebastián: “A German model for Europe?”, **www.ecfr.eu** (julio 2013).
- Samary Catherine, Onaram Ozlem: “Europa, una unión muy heteróclita”, *El Atlas IV de Le Monde Diplomatique*, (2012). Edición Cono Sur (Coordinador de la colección Carlos Alfieri).
- Febbro Eduardo, “Una fórmula rupturista”, **www.página12.com**, (23/01/2015).
- Febbro Eduardo: “El viento de cambio viene del sur”, **www.página12.com**, (05/01/2015).
- Jespersen, Jesper: “El euro: ¿por qué falló y cómo seguir adelante”, *Investigaciones Económicas BCRA; Revista N° 68*, (junio de 2013).

- Walker, Marcus: "La supervivencia del euro depende de Ángela Merkel". **www.onlie.wsj.com**, (abril 2013).
- Weeks, John, "Crisis y engaños del euro: el comercio explica la verdadera historia, no la deuda y el déficit", *Investigaciones Económicas BCRA; Revista N° 69* (diciembre de 2013).
- **www.europa.eu y www.europa.eu/eurostat** (fecha de consulta enero/febrero 2015).