

MERCADO DE DIVISAS



**Jordi Gual**  
Economista jefe de La Caixa  
Doctor en Economía por la Universidad de Berkeley. Profesor de Economía del Iese

“No es sorprendente que sean cada vez más las voces que se plantean prescindir del euro, sin embargo, el ajuste en el marco de

la moneda única es mil veces preferible al ajuste con el abandono del euro”



El abandono del euro no sería solución, según Jordi Gual, para generar crecimiento ni facilitar la devolución de la deuda

ALEX GARCIA

# PENSANDO LO IMPENSABLE

La crisis de la eurozona está siendo larga y dura, y somete a enormes presiones a todos los estamentos sociales. Los remedios en curso exigen redobladados esfuerzos, cooperación internacional y, en los países más debilitados, difíciles acuerdos políticos y sociales. Además, las medidas necesarias son complejas, con efectos no inmediatos e inciertos, por lo que cunden la fatiga y el desánimo.

No es por tanto sorprendente que sean cada vez más las voces que se plantean si prescindir de la moneda única constituiría una alternativa razonable para salir de la situación actual de recesión y mejorar las mediocres perspectivas de futuro. Son muchos los que están pensando lo impensable, la ruptura del euro.

Aquellos que, a menudo desde fuera de la eurozona y a veces con bastante ligereza, aconsejan el abandono de la moneda única se basan, fundamentalmente, en dos argumentos. El primero es que la corrección de los graves desequilibrios de competitividad acumulados en el seno de la eurozona es prácticamente imposible sin la reintroducción de una moneda propia en los países periféricos y su inmediata devaluación.

Que recuperar competitividad por la vía del ajuste de salarios y la mejora de productividad genera deflación y recesión, incrementando el paro y empobreciendo a las economías periféricas.

El segundo es que las deudas públicas y privadas acumuladas en el largo periodo previo de expansión se convierten en un lastre insostenible para la economía porque la pertenencia al euro impide el crecimiento del PIB y, de este modo, aumenta la carga de la deuda. Si el ajuste supone reducción de precios y menor generación de renta es muy difícil devolver la deuda, cuyo valor en términos reales incluso aumenta. A su vez, con la caída del PIB nominal es cada vez más arduo corregir el déficit fiscal, lo que ocasiona de nuevo un mayor endeudamiento.

Si bien es verdad que el ajuste es muy difícil en el marco de la actual unión monetaria, su realización en el seno de la misma es mil veces preferible al ajuste con el abandono del euro. Porque lo que debe estar claro es que los dos desajustes mencionados tienen que corregirse, con o sin euro, y un poco de reflexión muestra que el abandono del euro no solventaría la difícil situación de la economía europea, sino que la agravaría hasta extremos intolerables.

Una devaluación de los países periféricos no resolvería los problemas reales de competitividad de estos países. Las caídas de las nuevas monedas oscilarían entre el 30% y el 80% y provocarían instantáneamente un brutal encarecimiento de las importaciones y un impacto directo en términos de inflación y reducción del poder adquisitivo. Lo que es peor, liberados del corsé monetario, los países periféricos tendrían la tentación de imprimir moneda para aliviar la situación recesiva y financiar los déficits públicos, dado que no sería posible acceder al crédito internacional. Muy proba-

**Una devaluación de los países periféricos no resolvería los problemas reales de competitividad**

**La solución pasa por la introducción urgente de importantes mejoras en la gestión de la crisis europea**

blemente, y como muestra la experiencia, esto alimentaría aún más la espiral de aumentos de precios y costes internos, anulando las posibles ventajas de competitividad obtenidas con la devaluación inicial.

En el caso de que un país que abandonase el euro fuera capaz de imponer políticas de estabilización para impedir el rebrote de los precios internos y así conseguir una ganancia de competitividad real, el ajuste fiscal sería incluso mayor que el actual, al no disponer de acceso a fuentes temporales de financiación internacional de los déficits públicos.

Por otra parte, abrir la puerta a la devaluación de la moneda supone eliminar cualquier presión para llevar a cabo las reformas institucionales en las que se debe basar la mejora duradera de la competitividad real de una economía. En el caso de España, regresaría una vez más al país del “vuelva usted mañana”.

El abandono del euro tampoco es solución para generar crecimiento ni facilitar la devolución de la deuda. Las razones son claras. En primer lugar, provocaría la quiebra inmediata de muchas compañías y bancos que tendrían deudas en euros y activos e ingresos en las nuevas monedas débi-

les. La carga de la deuda sería también mucho mayor para las administraciones públicas, conllevando su suspensión de pagos, y su exclusión de los mercados financieros internacionales, con las consecuencias antes mencionadas en relación con el ritmo de ajuste del déficit presupuestario.

Por otro lado, las consecuencias para los países del centro también serían devastadoras, con una gran recesión causada por la brusca apreciación de sus monedas y la crisis financiera que ocasionaría las ingentes pérdidas en sus inversiones en activos en los países de la periferia. Por último, una hipotética ruptura del euro y la alta volatilidad de las nuevas divisas dificultarían en extremo el mantenimiento del mercado único, con la introducción de controles de capitales, fortísimas tensiones proteccionistas y el probable colapso de la unión aduanera.

Un factor adicional, que crearía peligrosas tensiones transfronterizas, sería la resolución de los elevados saldos acreedores y deudores acumulados en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, como muy bien ha documentado el economista Anders Aslund, a partir de la experiencia de lo ocurrido con la desaparición del sistema monetario de la antigua Unión Soviética.

La solución de la crisis de la eurozona no es, por tanto, el abandono del euro, sino la introducción urgente de importantes mejoras en la gestión de la crisis. Algunas de ellas están ya encima de la mesa, como la unión bancaria y la integración fiscal. Pero es preciso acelerar su implementación y complementarlas con una gestión macroeconómica más coordinada, que compense la contracción de la periferia con el impulso de la demanda interna en los países del centro. Asimismo, sería bueno tolerar temporalmente un mayor nivel de inflación media en la eurozona –para facilitar la mejora de competitividad en los países periféricos sin recurrir a la deflación– y asegurar que la política de gestión de las deudas acumuladas es rigurosa: garantizando la solvencia de la deuda pública, impidiendo la socialización de las deudas privadas y facilitando su reestructuración ordenada, que de otro modo sería discriminatoria y caótica en el caso de devaluación por abandono de la moneda única.

Seguramente, la introducción del euro con una grado insuficiente de unificación política y pensando que esta llegaría de un modo natural en el futuro no fue una decisión muy acertada. Sin embargo, ello no significa que lo correcto sea ahora prescindir de la moneda única. Sería comportarse como aquel automovilista que, tras atropellar a un peatón, trata de remediar el daño causado maniobrando el vehículo marcha atrás. No es, obviamente, una buena solución.