LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA
06/01/13

COYUNTURA

Jordi Gual
Economista jefe de La Caixa

Profesor del Iese

"La crisis del euro no ha acabado. La construcción de la nueva arquitectura institucional y los ajustes pendientes, si todo va bien, requerirán dos o tres años, y no se pueden excluir nuevos episodios de tensión"

CRISIS EN LA EUROZONA: ¿LUZ AL FINAL DEL TÚNEL?

La crisis de la eurozona, que estalló a finales del 2009 con los problemas de Grecia, entra este 2013 en su cuarto año. Si contamos desde el inicio de la crisis financiera, llevamos ya casi seis años de una grave conmoción económica.

¿Después de los meses de tranquilidad que nos ha proporcionado la actuación del Banco Central Europeo (BCE), es verosímil pensar que hemos superado los momentos más graves del proceso y que se empieza a vislumbrar una salida? ¿Qué elementos positivos lo pueden indicar?

Un primer elemento es el progreso sustancial que se ha alcanzado en el campo de las finanzas públicas. A pesar del entorno de dura recesión, los países periféricos están en camino de alcanzar superávits presupuestarios primarios (antes del pago de intereses), y aunque la deuda pública sigue creciendo, las perspectivas de que se estabilice ya no son tan lejanas.

Un segundo factor es la corrección de los saldos exteriores de estos países. En todos ellos se ha registrado un retorno del déficit por cuenta corriente a niveles mucho más sostenibles. Eso se debe, en parte, al colapso de las importaciones provocado por la recesión, pero también en gran medida a la recuperación de las exportaciones, gracias a la mejora de competitividad que comportan las acciones de contención de costes y reformas estructurales que se han emprendido. Un tercer capítulo en el que se ha avanzado es el del desendeudamiento privado, aunque en este caso el progreso es muy lento por la propia naturaleza del desequilibrio. Un desajuste de una variable stock, como la deuda, es más persistente que el de una variable flujo, como el déficit. Por otra parte, aunque la corrección sea lenta, tampoco hace falta un enderezamiento completo para recuperar un acceso razonable en los mercados de deuda internacionales por parte del sector privado, sino el establecimiento de una senda de corrección clara de los excesos de endeudamiento. En este sentido, el saneamiento del sistema bancario que se está llevando a cabo es clave para poder volver a captar ahorro externo.

A todos estos indicadores –que demuestran que la periferia está respondiendo a los impulsos de la política económica– tenemos que añadir los avances registrados en la gobernanza de la Unió Económica y Monetaria (UEM) que, a pesar de ser todavía insuficientes, han sido sustanciales.

Hace cuatro años, la UEM no disponía ni de un tratado reforzado para garantizar la estabilidad presupuestaria, ni de unos instrumentos de seguimiento regular del diseño y la ejecución de los presupuestos, ni de una institución que diera apoyo financiero a los países miembros con dificultades puntuales para hacer frente a sus obligaciones, ni de un incipiente sistema común de supervisión de entidades financieras.

Un desajuste de una variable stock, como la deuda, es más duradero que el de una variable flujo, como el déficit

Sin duda, todo eso es un gran avance y atestigua la voluntad política de complementar el enderezamiento de los desequilibrios económicos y financieros con reformas institucionales que garanticen un funcionamiento más armónico de la UE en el futuro.

Algunos ciertamente querríamos que estas reformas fueran más rápidas, y que también sirvieran para salir de la crisis. Pero eso es políticamente difícil, tanto en los países acreedores como en los deudores. En los primeros, sus líderes tienen que disponer de suficientes evidencias de que el ajuste en los países deudores sigue su curso, sentando las bases para un encaje más sostenible de la periferia dentro de la moneda única. En los países deudores, el ajuste también es políticamente costoso y no puede ser demasiado rápido. A pesar de estas dificultades, los resultados electorales en varios países, tanto del centro como de la periferia, han seguido avalando el camino europeísta y, por lo tanto, hay que tener confianza en que los obstáculos políticos se superarán.

El Banco Central Europeo ha sido quien ha actuado con decisión en los momentos en que la incertidumbre ha sido excesiva BLOOMBERG

La crisis de la moneda única no ha acabado pues. La construcción de la nueva arquitectura institucional y los ajustes pendientes, si todo va bien, requerirán todavía unos dos o tres años, y no se pueden excluir nuevos episodios de tensión ya que el proceso de reequilibrio económico y político es de una gran fragilidad.

Es importante que se recupere pronto un buen ritmo de crecimiento de la eurozona

En el terreno económico, es importante que se recupere pronto un buen ritmo de crecimiento de la eurozona. La convocatoria electoral en Alemania tendría que ser un revulsivo para que este país adopte políticas más expansivas. Su situación financiera lo permite, y serían medidas que favorecerían la corrección de los desequilibrios de la eurozona y la aceptación política de reformas que nunca son populares.

En las reformas institucionales, el Consejo Europeo quiere y teme, como resultado en parte de los obstáculos de cariz político en los países acreedores en los que me he referido. En momentos de tensión se anuncian medidas bastante contundentes. Sin embargo, después se tarda bastante en convertirlas en realidad, ya que la urgencia económica disminuye y se ponen en funcionamiento los grupos de interés nacionales que defienden el estatus quo. Aun así, el compromiso político de sus líderes, y en especial de la canciller Angela Merkel, parece firme y claro.

En cualquier caso, suerte hay del trabajo que hace la única entidad europea genuinamente ejecutiva, el BCE, que ha sido quien ha actuado con decisión cuando ha hecho falta. Confiemos en que lo seguirá haciendo durante el resto de este largo y complejo proceso de transformación de la UEM.