EL DILEMA DEL EURO

La zona euro es como un edificio a medio construir. Ofrece ya cobijo, funciona, pero aún es insuficiente para el temporal que le ha tocado sufrir. Ha llegado el momento de completar el proyecto



Economista Jefe de La Caixa y profesor del IESE

La crisis financiera internacional y sus secuelas han colocado a los dirigentes políticos europeos ante un verdadero dilema. Por un lado, las consecuencias presupuestarias de la crisis ponen de manifiesto que es preciso avanzar en el proceso de integración europea, precisamente en un momento histórico en el que no parece existir mucho consenso al respecto. Al mismo tiempo, la alternativa de tratar de poner parches a la crisis del euro, con soluciones parciales y ad hoc, supone un grave riesgo, tanto en términos económicos como políticos.

A lo largo del desarrollo de la crisis, desde aproximadamente febrero, se han escuchado numerosas críticas a Alemania, como si, de algún modo, sus excedentes comerciales, su alta tasa de ahorro y su elevada competitividad fueran los causantes de los males que aquejan a la eurozona. Según esta corriente de opinión, Alemania debería impulsar su demanda interna para, de este modo, arrastrar a la economía europea hacia la recuperación y, por el camino, aliviar la presión financiera sobre los países periféricos que están hoy en el disparadero.

Es francamente curiosa esta teoría que culpa de los desequilibrios internacionales no a los países que incurren en exceso de gasto y cuyos precios y costes crecen demasiado, sino a aquellos que son frugales, que no gastan más allá de lo que ingresan, y cuyos ingresos salariales reales tienden a subir a lo largo del tiempo en función de la productividad real. Recuerda, sin duda, la teoría del «exceso de ahorro», defendida por

la Reserva Federal estadounidense para explicar los desequilibrios globales. Lo grave de esta teoría es que constituye un diagnóstico erróneo de los problemas actuales de la zona euro y, como resultado, conlleva unas propuestas de política económica equivocadas.

El problema básico de la zona euro es bien conocido desde el propio origen de la moneda. Ya se advirtió entonces que una unión monetaria era como un trípode, en el que la primera pata la constituía la supresión irrevocable de los tipos de cambio, la segunda un cierto grado de unión presupuestaria y la tercera una elevada movilidad laboral entre los países adheridos.

La integración presupuestaria, aunque fuera parcial, y la movilidad de los trabajadores eran los dos mecanismos que debían servir para preservar el equilibrio interno de la zona ante cambios bruscos en el entorno económico que alterasen las posiciones competitivas de las diversas economías del bloque.

Como es bien sabido, a fecha de hoy esos dos componentes adicionales del trípode son prácticamente inexistentes. No es, por tanto, sorprendente que la Gran Recesión del 2009, la mayor, recuérdese, desde la Gran Depresión del siglo pasado, esté haciendo tambalear todo el edificio. Una política presupuestaria más compartida y un mercado laboral más flexible e integrado habrían facilitado el ajuste de los países más afectados por la crisis y permitido una política coordinada de gestión de la demanda interna europea. No existió voluntad política para avanzar en esa dirección en su momento, y ahora se deben afrontar los costes, sociales y políticos, de la ausencia de dichos instrumentos.

En cuanto a los elevados desequilibrios de pagos que se registran en el seno de la zona, es importante resaltar que no son la causa de la crisis, sino una consecuencia

La permanencia a la zona euro exige de los países miembros una gran disciplina en el control de sus cuentas públicas más del diseño político incompleto de la zona. Son una fuente de vulnerabilidad, generada por la propia zona y sus deficiencias políticas de origen.

En primer lugar, los desequilibrios son, en parte, causados por el propio proceso de introducción del euro. La nueva moneda generó un fuerte flujo de capitales hacia algunos de los países periféricos, en un contexto de tipos de interés nominales y reales bajísimos, y un boom de crédito y gasto que dificultó el control de la posición competitiva (precios y salarios), y alimentó el desequilibrio exterior.

Por otro lado, a más largo plazo los desequilibrios financieros, más o menos acusados, son inevitables, en la medida en que constituyen un reflejo del empobrecimiento o enriquecimiento relativo de los países. Lo que ocurre es que entre territorios con moneda única y unión política, esos déficits y superávits son compensados, al menos parcialmente, mediante las patas fiscales y laborales de la unión monetaria. En último término, además, entran en juego transferencias presupuestarias interregionales, a menudo lamentablemente de carácter crónico, que sólo pueden sustentarse en el marco de un alto grado de integración política.

La pertenencia a la zona euro exige de los países miembros una gran disciplina en el control de sus cuentas públicas y reformas institucionales que garanticen un aumento de las rentas del país acorde con las mejoras de productividad. En ausencia de un mayor grado de unión política, estas exigencias son si cabe más importantes, y hay quien diría que en determinadas circunstancias, imposibles de alcanzar puesto que entrañan periodos deflacionarios políticamente muy costosos.

Por ello, el momento es grave. Es importante solucionar la situación crítica que vive Grecia, pero es imprescindible resolver el dilema del euro dando los pasos políticos necesarios para completar la construcción de la moneda única. De lo contrario, corremos el enorme riesgo de perderla, con consecuencias económicas y políticas incalculables.