

MERCAT DE DIVISES



Jordi Gual
Economista en cap de La Caixa

Doctor en Economia per la Universitat de Berkeley. Professor d'Economia de l'iese

“ No és sorprenent que cada vegada hi hagi més veus que es plantegen prescindir de l'euro, tot i que l'ajust en el marc de la moneda única és mil vegades preferible a l'ajust amb l'abandonament de l'euro ”



L'abandonament de l'euro no seria solució, segons Jordi Gual, per generar creixement ni facilitar la devolució del deute

ALEX GARCIA

PENSANT L'IMPENSABLE

La crisi de l'eurozona està sent llarga i dura, i sotmet a pressions enormes tots els estaments socials. Els remeis en curs exigeixen esforços redoblats, cooperació internacional i, als països més debilitats, difícils acords polítics i socials. A més a més, les mesures necessàries són complexes, amb efectes no immediats i incerts, de manera que la fatiga i el desànim s'escampen.

Per tant, no és pas sorprenent que cada vegada hi hagi més veus que es plantegin si prescindir de la moneda única constituiria una alternativa raonable per sortir de la situació actual de recessió i millorar les mediocres perspectives de futur. Són molts els que estan pensant l'impensable, la ruptura de l'euro.

Els que, sovint des de fora de l'eurozona i de vegades amb força lleugeresa, aconsellen l'abandonament de la moneda única es basen, fonamentalment, en dos arguments. El primer és que la correcció dels greus desequilibris de competitivitat acumulats al si de l'eurozona és pràcticament impossible sense la reintroducció d'una moneda pròpia als països perifèrics i la

seva immediata devaluació. Que recuperar competitivitat per la via de l'ajust de salaris i la millora de productivitat genera deflació i recessió, incrementant l'atur i empobrint a les economies perifèriques.

El segon és que els deutes públics i privats acumulats en el llarg període previ d'expansió es converteixen en un llast insuportable per a l'economia, perquè la pertinença a l'euro impedeix el creixement del PIB i, d'aquesta manera, augmenta la càrrega del deute. Si l'ajust suposa reducció de preus i menys generació de renda és molt difícil tornar el deute, el valor del qual en termes reals fins i tot augmenta. Al seu torn, amb la caiguda del PIB nominal cada vegada és més ardu corregir el dèficit fiscal, cosa que ocasiona de nou un endeutament més important.

Si bé és veritat que l'ajust és molt difícil en el marc de la unió monetària actual, portar-lo a terme al si d'aquesta unió és mil vegades preferible a l'ajust amb l'abandonament de l'euro. Perquè el que ha de quedar clar és que els dos desajustos esmentats s'han de corregir, amb euro o sense, i una mica de reflexió mostra que l'abandonament de l'euro no resolndria la difícil situació de

l'economia europea, sinó que l'agreuaria fins a extrems intolerables.

Una devaluació dels països perifèrics no resolndria els problemes reals de competitivitat d'aquests països. Les caigudes de les noves monedes oscil·larien entre el 30% i el 80%, i provocarien instantàniament un encariment brutal de les importacions i un impacte directe en termes d'inflació i reducció del poder adquisitiu. El que és pitjor, alliberats de la cotilla monetària, els països perifèrics tindrien la temptació d'imprimir moneda per alleujar la situació recessiva i

Una devaluació dels països perifèrics no resolndria els problemes reals de competitivitat

La solució passa per la introducció urgent de millores importants en la gestió de la crisi europea

finançar els dèficits públics, ja que no seria possible accedir al crèdit internacional. Molt probablement, i com mostra l'experiència, això alimentaria encara més l'espiral d'augment de preus i costos interns, cosa que anul·laria els possibles avantatges de competitivitat obtinguts amb la devaluació inicial.

En el cas que un país que abandonés l'euro fos capaç d'imposar polítiques d'estabilització per impedir el rebrot dels preus interns i, d'aquesta manera, aconseguir un guany de competitivitat real, l'ajust fiscal seria fins i tot més gran que l'actual, ja que no disposaria d'accés a fonts temporals de finançament internacional dels dèficits públics.

D'altra banda, obrir la porta a la devaluació de la moneda suposa eliminar qualsevol pressió per dur a terme les reformes institucionals en què s'ha de basar la millora duradora de la competitivitat real d'una economia. En el cas d'Espanya, tornariem una vegada més al país del "torni demà".

L'abandonament de l'euro tampoc no és solució per generar creixement ni facilitar la devolució del deute. Les raons són clares. En primer lloc, provocaria la fallida immediata de moltes companyies i bancs que tindrien deu-

tes en euros i actius i ingressos en les noves monedes febles. La càrrega del deute també seria molt més gran per a les administracions públiques, ja que patirien suspensió de pagaments i l'exclusió dels mercats financers internacionals, amb les conseqüències abans esmentades en relació amb el ritme d'ajust del dèficit pressupostari.

D'altra banda, les conseqüències per als països del centre també serien devastadores, amb una gran recessió causada per la brusca apreciació de les seves monedes i la crisi financera que ocasionarien les ingents pèrdues en les seves inversions en actius als països de la perifèria. Finalment, una hipotètica ruptura de l'euro i l'alta volatilitat de les noves divises dificultarien en extrem el manteniment del mercat únic, amb la introducció de controls de capitals, fortíssimes tensions proteccionistes i el probable col·lapse de la unió duanera.

Un factor addicional, que crearia perilloses tensions transfrontereres, seria la resolució dels elevats saldos creditors i deutors acumulats en el Sistema Europeu de Bancs Centrals, com molt bé ha documentat l'economista Anders Aslund, a partir de l'experiència del que va passar amb la desaparició del sistema monetari de l'antiga Unió Soviètica.

La solució de la crisi de l'eurozona no és, per tant, l'abandonament de l'euro, sinó la introducció urgent de millores importants en la gestió de la crisi. N'hi ha que ja són sobre la taula, com la unió bancària i la integració fiscal. Però cal accelerar-ne la implementació i complementar-les amb una gestió macroeconòmica més coordinada, que compensi la contracció de la perifèria amb l'impuls de la demanda interna als països del centre. Així mateix, seria bo tolerar temporalment un nivell d'inflació mitjana més important a l'eurozona -per facilitar la millora de competitivitat als països perifèrics sense recórrer a la deflació- i assegurar que la política de gestió dels deutes acumulats és rigorosa: garantint la solvència del deute públic, impedit la socialització dels deutes privats i facilitant-ne la reestructuració ordenada, que altrament seria discriminatòria i caòtica en el cas de devaluació per abandonament de la moneda única.

Segurament, la introducció de l'euro amb un grau insuficient d'unificació política i pensant que arribaria d'una manera natural en el futur no va ser una decisió gaire encertada. De tota manera, això no significa que ara el més correcte sigui prescindir de la moneda única. Seria comportar-se com aquell automobilista que, després d'atropellar un viandant, prova de remeiar el mal causat maniobrant el vehicle marxa enrere. No és, obviament, una bona solució.