

FRANCISCO CABRILLO
Catedrático de Economía Aplicada. Universidad Complutense de Madrid

EL EURO: EXITOS, INEFICIENCIAS Y AMENAZAS

I. ¿CRISIS DE EUROPA, CRISIS DEL EURO... O CRISIS NACIONALES?

La palabra crisis se ha convertido, sin duda, en la protagonista de nuestras vidas en los últimos años. Se habla de crisis financiera, de crisis nacionales, de crisis de la idea de Europa, de crisis global...y también de crisis del euro, lo que, de ser cierto, implicaría que la moneda única europea se encuentra en una situación especialmente difícil. Sin embargo, si se analizan con objetividad los datos del conjunto de la zona euro, es difícil concluir que nos encontramos ante una crisis grave. Es cierto que las tasas de crecimiento no son altas; pero, con la excepción de algunos países, no resultan especialmente preocupantes. El mercado único europeo ha sido un éxito indudable. Los datos del sector exterior de la zona euro son buenos. Y el euro, aunque se ha venido depreciando en los últimos meses frente al dólar norteamericano y otras divisas como el yen o el franco suizo, está todavía ligeramente apreciado con respecto a la paridad que se fijó frente al dólar en el momento de su lanzamiento hace doce años. El resultado de este análisis es, sin embargo, muy diferente, si se centra en la situación de determinados países de la zona euro. Grecia, Portugal, España o Italia sí se encuentran en una situación preocupante; y las propias estructuras de la unión monetaria hacen que estas crisis nacionales estén creando serios problemas a otros países, cuya situación económica es, considerados de forma individual, bastante sólida.

La consecuencia de todo esto es que, incluso entre los más fervientes europeístas empieza a extenderse un cierto escepticismo con respecto al futuro de la moneda única. Y bastantes economistas pensamos que el euro ha sido un error, que ha hecho mucho daño, no sólo a la economía europea en el corto plazo, sino también al objetivo mismo de la integración económica del continente.

Para analizar la importancia de un determinado factor en el crecimiento económico de un país los historiadores plantean con frecuencia la siguiente cuestión: sabemos cómo están hoy las cosas; pero ¿qué habría ocurrido si una determinada circunstancia hubiera sido diferente? En nuestro caso: ¿Cómo habría sido la evolución de la economía española – o la de las economías de otros países de la zona – si el euro nunca hubiera existido? Este ejercicio intelectual de historia conjetural es tan arriesgado como interesante. Es razonable pensar, por una parte, que, si España hubiera seguido con la peseta como unidad monetaria, el crecimiento de nuestro país habría sido, en el período 2000-2007, más reducido que el que en realidad tuvimos. Pero poca duda cabe, por otra, de que, sin el euro, habría sido imposible una burbuja inmobiliaria de las dimensiones que alcanzó ésta en España durante algunos años y no se habría producido el elevadísimo endeudamiento externo que hoy tenemos. La razón es bastante clara: lo más probable es que, vistos los antecedentes y la forma de gestionar la economía de los gobiernos de Rodríguez Zapatero, la peseta se habría devaluado frente al marco alemán y otras divisas, los tipos de interés en España hubieran sido significativamente más altos y la especulación en el sector inmobiliario habría sido mucho menor. En otras palabras, la economía española habría continuado por su senda habitual, consistente en generar periodos de crecimiento que los propios mercados financieros terminaban ahogando. Por otra parte, los desequilibrios del sector exterior provocaban devaluaciones de la moneda nacional que, por un lado, nos empobrecían pero, por otro, hacían caer nuestros precios y salarios internos en relación con los precios internacionales; lo que, a su vez, permitía equilibrar el sector exterior y sentar las bases de un nuevo período de crecimiento.

No es ésta la mejor forma de hacer política económica, ciertamente. Estoy convencido de que para cualquier país es preferible tener una moneda estable y un mecanismo de precios y salarios lo suficientemente flexible como para garantizar la competitividad del sector productivo. Pero pienso también que la peor de las soluciones posibles es tener, al mismo tiempo, una moneda sólida, sin posibilidad de devaluar, unos mercados poco flexibles y un Estado que gasta por encima de sus posibilidades. Y ésta última es la situación en la que se encuentran Grecia, Portugal, Italia y, desde luego, España.

II. UNA CRISIS EN EL MARCO DE UNA UNIÓN MONETARIA O LO QUE VA DEL DESENCUENTRO MITTERRAND-SCHMIDT AL DESENCUENTRO HOLLAND-MERKEL

Aunque haya pasado mucho tiempo, no es ocioso recordar hoy cómo se diseñó la Unión Monetaria Europea, que marca, para bien o para mal, las restricciones en las que se mueve la política económica de los países de la zona euro. Para ello hay que retroceder a la crisis del sistema monetario internacional, en los años 70, con la devaluación del dólar y el abandono del sistema de tipos de cambio fijos, para pasar a un sistema de tipos de cambio flotantes, aún vigente. No muchos años después de la crisis, los europeos se plantearon volver, de alguna manera, a un sistema de tipos de cambio fijos; pero en este caso, referidos a sus propias monedas. La idea era crear un sistema de estabilidad cambiaria interna, aunque en su conjunto las monedas europeas estuvieran flotando con respecto a las monedas externas, el dólar, el yen o el franco suizo. Era la llamada “serpiente monetaria”, de acuerdo con la cual las monedas fluctuaban frente al exterior, pero estaban ligadas entre sí. Y esta fue la base del primer sistema monetario europeo, el que se lanzó en el año 1979; y sería también la base de la actual unión monetaria. Pero antes de llegar a ésta, hubo que pasar por diversas etapas. La primera mitad de los años ochenta fue un desastre sin paliativos. En 1981 ganó las elecciones en Francia, François Mitterrand, e intentó aplicar una política socialdemócrata, con una fuerte expansión del gasto público, apoyada en una política monetaria laxa. Mientras, en Alemania, aunque su gobierno fuera socialdemócrata también, se aplicaba una política monetaria ortodoxa. ¿Qué ocurre cuando un país aplica una política monetaria ortodoxa y otro país sigue una política monetaria muy expansiva para financiar su gasto? La respuesta es clara: el tipo de cambio no puede ser fijo. O se aplican políticas monetarias similares, o los ahorradores y las empresas tenderán a desprenderse de la moneda del país que esté emitiendo mucho –Francia en este caso– y comprarán la moneda del país ortodoxo, es decir, Alemania. El resultado fue que en dos años, hubo tres devaluaciones del franco y una huida de capitales hacia Alemania. Se había intentado crear un sistema de cambios fijos en un mundo de cambios flotantes y en sólo tres años el modelo se había venido abajo.

Sin embargo, este panorama bastante desolador cambió en la segunda mitad de la década de 1980. Y cambió porque, en general en todo el mundo había una mayor preocupación por la estabilidad de los precios y la lucha contra la inflación. Si la primera mitad de los años ochenta se caracterizó en Europa por fuertes desequilibrios en los mercados de divisas, en la segunda mitad prevaleció, por el contrario, la estabilidad; y esto es lo que explica, entre otras cosas, los aspectos monetarios del Tratado de Maastricht y el lanzamiento de la Unión Económica y Monetaria que tenemos hoy. El instrumento fue el denominado informe Delors, en el que se diseñó un modelo de integración monetaria basado en tipos de cambio fijos entre las monedas europeas, con unas bandas de fluctuaciones cada vez más estrechas, que llevarían a la unificación.

Una vez firmado el Tratado de Maastricht, ocurrió algo parecido a lo que había pasado la década anterior. Diez años después de la crisis del franco y el marco, se produjo una nueva crisis monetaria en Europa, en 1992 y 1993. Un sistema que se había diseñado para lograr la unión monetaria con tipos de cambio fijos pasó a convertirse en un modelo en crisis desde el momento en que varios de los países se encontraron en serias dificultades para mantener su tipo de cambio. De hecho en la crisis de 1992 Inglaterra salió del sistema monetario europeo, al que nunca ha regresado y al que, desde luego, no se planteará incorporarse en mucho tiempo. Italia quedó fuera del sistema monetario europeo, pero volvió unos años después. España permaneció en el sistema monetario, pero tuvo que devaluar varias veces frente al marco alemán, y probablemente ésta es una de las razones por las que acabamos entrando en la Unión

Monetaria Europea con una moneda ligeramente devaluada, lo que, pasado un tiempo, tuvo efectos positivos al hacer la economía española relativamente más competitiva. Después de esta crisis, se reformó de nuevo el sistema. Finalmente, tras establecerse tipos de cambio irrevocablemente fijos entre las monedas europeas, el 1 de enero de 2002 fue el primer día de circulación de la moneda única europea, el euro.

Para intentar garantizar la estabilidad de la nueva unión monetaria, se plantearon, desde el primer momento, una serie de restricciones a las políticas económicas de los Estados miembros, recogiendo unas condiciones que se habían establecido en Maastricht para que los países que formaran parte de la unión monetaria entraran con una economía sólida. En el tratado que creó la unión monetaria se trataba de fijar condiciones de tasas de inflación, de estabilidad de tipos de cambio, de tipos de interés, de deuda pública y de limitaciones al déficit presupuestario. Una vez alcanzada la última fase de la unión, los objetivos monetarios carecían de sentido. No así, sin embargo, las restricciones a la política fiscal; por lo que éstas se incorporaron a un nuevo acuerdo, el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que debería garantizar la solvencia de las finanzas públicas de los países miembros y que hoy, además de no ser cumplido por varios Estados, es objeto de críticas por parte de quienes defienden una política de expansión del gasto sin restricciones.

Las recientes elecciones francesas, que han permitido el acceso de Hollande al poder y han renovado las cámaras dando la mayoría al partido socialista pueden dar pie a nuevas tensiones entre Francia y Alemania. Es cierto que, en este momento, la posición de Alemania es mucha más sólida que la de Francia, por lo que el nuevo gobierno francés va a tener una capacidad de influencia limitada en lo que a la política económica de Europa hace referencia. Pero Hollande ha hecho muchas promesas electorales, que le van a obligar –aunque sea solo parcialmente– a adoptar una estrategia diferente de la austeridad defendida por los alemanes.

Y el nuevo presidente no va a poder ajustar su economía devaluando el franco, como lo hizo Mitterrand hace treinta años, por lo que se verá obligado a practicar también algún tipo de devaluación interna, que iría directamente en contra de muchas de sus promesas electorales. Es posible que, en el momento actual, los principales problemas para el euro estén en España y en Italia. Pero, en el medio plazo, Francia puede ser un país clave. El problema, en el largo plazo, no es tanto si algún país se va a ver forzado abandonar el euro por sus dificultades económicas, como el hecho de que – a pesar de los elevados costes que tendría esta decisión– sea Alemania el país que decida volver a tener su propia moneda y abandonar una aventura que, hasta le fecha, le ha creado muchos más problemas de los que, hace doce años, los alemanes pudieron suponer que surgirían.

III. LA POLÍTICA ECONOMICA EUROPEA: UNA VISIÓN INSTITUCIONAL

Uno de los rasgos que caracterizan, desde hace mucho tiempo, a la economía europea –y, en especial a la economía de algunos países de la Europa continental– es su alejamiento de los principios básicos que constituyen el fundamento de la economía de mercado. Y poca duda cabe de que en Europa están muy extendidas las opiniones críticas de la economía liberal que resaltan la importancia de las decisiones colectivas y consideran que sólo desde el poder público se pueden ofrecer soluciones a los problemas que plantea una crisis como la que hoy vivimos. Un especialista en historia económica, David Todd, publicó, hace cuatro años, un libro muy interesante sobre lo que él denomina la “identidad económica” de Francia (*L'identité économique de la France*, Paris: 2008). Aunque el estudio se centra en el siglo XIX, muchas de sus conclusiones tienen una sorprendente actualidad. De especial interés es la idea, que ha dominado la mayor parte de la historia de la política económica en Francia, de acuerdo con la cual una sociedad bien organizada no puede someterse a la incertidumbre de los mercados internacionales. Y por sociedad bien organizada se entiende aquella que está compuesta no por personas individuales que actúan en la búsqueda de sus propios intereses, sino por grupos interdependientes, cuyas relaciones deben ser coordinadas por el poder político. En el Antiguo Régimen esta función era desempeñada por el monarca absoluto; pero el paso del tiempo y la democracia no habrían introducido cambios sustanciales en esta visión de la sociedad, ya que lo único que habrían hecho sería atribuir tal responsabilidad a gobiernos elegidos por los



ciudadanos. En todo caso, en este modelo no es fácil encajar ni un gobierno que se limite a diseñar unas reglas del juego que partan de la neutralidad del sector público ni la apertura de la economía al exterior, ya que, en ambos casos se estaría dejando fuera del control político lo fundamental de la actividad económica. No se trata de que el resultado final sea necesariamente una economía planificada o aislada del exterior. Pero no cabe duda de que esta actitud contribuye a que se vean con mucha desconfianza unas actividades de producción, comercio y consumo que no pueden explicarse desde una interpretación de la sociedad que tiene como protagonistas no las personas, sino el grupo, la nación o la democracia.

Si se aplican estas ideas a una estructura política como la Unión Europea, hay que atribuir la función de coordinación a las instituciones comunitarias, que deberían tener poder para obligar a cada uno de los grupos que integran la Unión a adaptarse a los intereses generales de la colectividad, pese a lo difícil que pueda resultar la definición de éstos. Si se parte de la idea de que la integración económica exige que todos y cada uno de los países miembros apliquen políticas macroeconómicas coordinadas, el modelo actual plantea, sin duda, muchos problemas. Y ni siquiera actitudes que siempre se han considerado encomiables, como las de un sector público que no gaste más que lo ingresa, son aceptadas si ponen en cuestión políticas más laxas y acomodaticias que algunos gobiernos consideran necesarias para salir del estancamiento o la recesión.

IV. AUSTERIDAD FRENTE A GASTO EN EL MARCO DE UNA UNIÓN MONETARIA

Reconocida la gravedad de la crisis, las dificultades que ha creado la unión monetaria y los perniciosos efectos que para algunos de los países miembros podría suponer el abandono del proyecto del euro, la cuestión más relevante en el momento actual es el diseño de la política económica adecuada para su mantenimiento. El debate sobre este tema ha superado ampliamente el mundo de los economistas y los políticos y está en la calle; y la opinión pública de algunos países, orientada en buena medida por políticos o medios de comunicación, que, curiosamente, intentan hacer compatible el europeísmo con un nacionalismo bastante trasnochado, ha encontrado el malo de la historia: el gobierno alemán.

A mucha gente en Europa, empezando, desde luego, por bastantes políticos que han dejado claro que no les guste nada que los alemanes digan claramente que las normas están para cumplirlas y que, cuando tomaron la decisión de renunciar al marco y pasar a integrarse en la zona euro, lo hicieron con unas determinadas condiciones, establecidas con el objetivo de garantizar la estabilidad de la nueva moneda; y que no están dispuestos, por tanto, a que los principios del acuerdo se modifiquen para solucionar los problemas de quienes no han cumplido aquello a lo que se comprometieron en su día.

Desde hace bastante tiempo se viene criticando a Alemania, también, por el hecho de tener un superávit sustancial en su balanza comercial frente a otros países europeos. Tal como están las cosas resulta inevitable que este razonamiento implique una comparación de Alemania con China; y no tanto para destacar el importante papel que desempeñan en la economía mundial, como para acusar a los alemanes de ser unos europeos egoístas e insolidarios que sólo miran por sus propios intereses. A los chinos se les ha atacado, durante mucho tiempo, por negarse a revaluar su moneda, medida que sería equivalente a poner un freno a sus propias exportaciones y a incrementar sus importaciones. Como a los alemanes no se les puede pedir que revalúen, ya que no tienen moneda propia, se les exige, al menos en Europa, que consuman e importen más. En pocas palabras los alemanes parecen haberse convertido en las abejas laboriosas de Mandeville, cuya austeridad y espíritu de trabajo están llevando a la pobreza a todo el mundo. En el fondo, nos encontramos, una vez más, con un debate muy antiguo en la historia del pensamiento económico, que no parece que hay encontrado una solución generalmente aceptada tras dos siglos y medio de controversia.

En este marco, se utiliza el argumento de que los Estados Unidos están haciendo las cosas mejor que los europeos; y se concluye que no tiene sentido desaprovechar la capacidad que tiene el sector público para relanzar la economía mediante políticas expansivas basadas en un mayor gasto público que podría financiarse mediante la emisión de deuda. Pero, a la hora de

comparar la política económica de los Estados Unidos con la de algunos países europeos, conviene tener en cuenta ciertas diferencias importantes que los keynesianos norteamericanos actuales parecen no tomar en consideración. Cuando Krugman, por ejemplo, defiende que países como España no deberían reducir tan rápidamente su déficit presupuestario, aunque esto suponga un mayor endeudamiento, parecen estar pensando más en su propio país que en algunas naciones europeas. La deuda pública norteamericana alcanzó en mayo el 102% del PIB nacional; es decir, treinta puntos más que la española, que supone más o menos el 72% de nuestro PIB. ¿Por qué frenar entonces el endeudamiento en nuestro país, si existe un margen tan amplio para aumentarlo? No es difícil responder a esta cuestión. Los Estados Unidos se están financiando a una tasa de interés inferior al 2% para el bono a diez años; y la política de la Reserva Federal de mantener los tipos casi en cero no ha debilitado al dólar. Inversores de todo el mundo siguen demandando títulos de deuda norteamericana y manteniendo sus reservas en dólares. Pero, ¿quién compraría, por ejemplo, deuda española – y a qué precio– si el déficit público no se redujera en nuestro país? Una solución sería, desde luego, que los bonos españoles encontraran algún generoso avalista... como las instituciones europeas. Pero esta es otra historia que, hoy por hoy, no deberíamos tomar demasiado en serio.

V. LAS CONDICIONES QUE REQUIERE EL BUEN FUNCIONAMIENTO DE UNA UNIÓN MONETARIA

Entre las ideas más repetidas y que, para muchos, parecen haberse convertido en dogma está la afirmación de que sólo se podrá salir adelante con la “profundización” de la unión; lo que, con un expresión que siempre me ha parecido bastante curiosa, se denomina “más Europa”. Aunque el término resulte bastante vago y pueda entenderse de muchas maneras, la interpretación más habitual es la que sostiene que el euro no es viable si en la zona de la moneda única no se produce la unión bancaria y se consigue un grado significativamente mayor de integración fiscal. Con el primer punto se hace referencia al hecho de que, en el modelo diseñado en Maastricht, el Banco Central Europeo asumía las competencias referidas a la política monetaria, pero dejaba en manos de los bancos centrales nacionales –o de los organismos que en cada país pudieran crearse– la supervisión bancaria. La mayor integración fiscal vendría, por su parte, a responder al fracaso del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y consistiría en dar mayor poder control de las cuentas públicas nacionales de los países miembros a las instituciones de la Unión Europea, a partir de la constatación del hecho de que algunos gobiernos han mostrado no ser dignos de la menor confianza en la gestión de su propia política fiscal.

Sin embargo, la idea de que una unión monetaria necesita de forma ineludible una supervisión bancaria unificada y una política fiscal integrada es equivocada. Y la historia monetaria de los dos últimos siglos lo demuestra. Se ha dicho muchas veces que, especialmente para países como el nuestro, la pertenencia al euro tiene efectos similares a los que habría tenido el restablecimiento del patrón oro. Por una parte, porque retira de las autoridades nacionales el control de la política monetaria. Y, por otra, porque, al no existir posibilidad de devaluar la moneda, si las tasas de inflación se mantienen reducidas, hay que realizar los ajustes que precise cada país mediante la adaptación de los precios y salarios monetarios a la productividad de sus economías. Aunque existan algunas diferencias importantes entre el patrón oro y el sistema del euro, estos dos argumentos son válidos. Y algunos países –entre ellos España– están empezando a experimentar ahora sus verdaderos efectos. Pero en los casi cien años que duró el patrón oro clásico no existió ni unión bancaria ni integración fiscal. Y ningún economista se planteó, por cierto, que tales cosas fueran necesarias.

La estabilidad de un sistema de moneda única –como de hecho fue el patrón oro– se fundamentó en dos condiciones diferentes, a las que habría que prestar hoy mayor atención. La primera, unos Estado con “santo temor al déficit”, que no consideraban, en ningún caso, que una recesión exigiera incrementar el gasto público e incurrir en déficit presupuestarios. La segunda, un mercado de bienes y un mercado de trabajo con un grado elevado de flexibilidad, que permitían que tanto los precios como los salarios monetarios pudieran ajustarse a la baja si la situación así lo requería.



Cuando se impusieron en Maastricht –y posteriormente en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento– las condiciones de estabilidad fiscal, lo que se intentó fue forzar a los países miembros –mediante acuerdos internacionales– a hacer algo que los gobiernos de la época del patrón oro tenían perfectamente asumido como una condición básica de la política económica de todo Estado solvente. Y las propuestas actuales de austeridad y las nuevas formas de control europeo a las finanzas de los países miembros no buscan otra cosa.

En este sentido la política que se defiende desde Alemania tiene perfecta lógica. Pero no puede olvidarse que plantea también algunos problemas. El primero es que no presta suficiente atención a la flexibilidad de los mercados de bienes de servicios y, en especial, del mercado de trabajo, cuya rigidez está haciendo mucho más lento y penoso el ajuste en algunos países. Y hay que recordar que la propia Unión Europea lleva muchos años estimulando reformas legislativas poco favorables a la desregulación de las economías de los Estados que la forman. El segundo es que en las propuestas alemanas está presente, desde hace muchos años, la idea de que conviene armonizar en mayor grado la tributación y oponerse, por ejemplo, a las políticas de aquellos países que han reducido de forma significativa sus impuestos sobre sociedades como estrategia para atraer inversiones y fomentar la actividad económica. No parece que este tipo de acuerdos dirigidos a limitar la competencia institucional en el seno de la Unión Europea sean, en ningún caso, una buena idea. Pero menos aceptable aún sería que se trataran de introducir como parte de un proceso cuyo objetivo sería crear un instrumento para el saneamiento de las finanzas nacionales de los países miembros.

VI. A MANERA DE CONCLUSION: COSTES Y BENEFICIOS DEL ABANDONO DEL EURO

Los problemas por los que estamos pasando son, sin duda, muchos y graves. Y no son ya pocas las voces que plantean la salida del euro como posible estrategia para que las economías de algunos de los países del sur de Europa recuperen su capacidad para competir en los mercados internacionales, recuperar el crecimiento económico y crear empleo. Pero, antes de adoptar una decisión de esta naturaleza, hay que analizar con detenimiento los costes y los beneficios de volver a las monedas nacionales.

Creo que todos los economistas somos conscientes de que la moneda única hace más difícil que algunos países – el caso de Grecia es el más claro, pero no el único – salgan de la recesión y solucionen sus desequilibrios más relevantes. Pero sabemos también que los costes de salida del euro son tan grandes que, a no ser que la situación sea realmente desesperada, es preferible seguir con la moneda única. Si se rompiera el sistema del euro, la nueva dracma, el nuevo escudo o la nueva peseta no serían las mismas monedas que eran antes del año 2000. Salir de la zona euro sería reconocer un fracaso, que crearía, en todo el mundo, unas expectativas muy negativas con respecto al país que devaluara.

Me temo, sin embargo, que el punto de no retorno se ha superado ya en algún caso. Y será muy difícil que un país como Grecia pueda reestructurar su economía y salir de la recesión sin una devaluación sustancial. Es decir, sin crear una nueva moneda muy depreciada con respecto a la paridad con la que la dracma se integró en su día en el euro. La única alternativa a esta estrategia sería para Grecia aceptar una devaluación interna. Es decir, un proceso de deflación, acompañado de una reducción sustancial de salarios. Pero esto implicaría un ajuste aún más duro para su economía. Los griegos tendrán que hacer muchos sacrificios tanto si se quedan en la zona euro como si salen de ella. Pero hay razones para pensar que el coste para el hombre de la calle será mayor en el primero de estos supuestos.

España se encuentra, sin duda, en una situación bastante mejor que Grecia. Y creo que todavía, en nuestro país, los costes de salida del euro serían sustancialmente mayores que los que el ajuste interno requiere. Pero este ajuste hay que hacerlo. Y, como era de esperar, no está siendo bien recibido por una parte significativa de la población. ¿Habría sido menos penoso para el ciudadano medio un ajuste que hubiera incluido una devaluación de la moneda, es decir, fuera del euro? Si las circunstancias no fueran las que son, la respuesta sería afirmativa. Pero ya no es posible volver atrás. Nos guste o no, estamos encadenados a la moneda única. Y, por la cuenta que nos trae, no deberíamos romper esa cadena.