

5. Panorama económico y el futuro del euro

Si ha habido un avance en la integración europea durante los últimos sesenta años, ese ha sido la creación del mercado único

Juergen Donges, Catedrático del Instituto de Política Económica de Colonia

El que la Unión Europea haya sido galardonada con el Premio Nobel de la Paz 2012 ha sido acogido por los líderes políticos con gran emoción. En palabras de la canciller Merkel: “Es un impulso para el euro”. Pero el Premio Nobel no ha sido el de Economía.

Podemos constatar grandes avances en la integración europea durante los últimos sesenta años. El más importante: la creación del mercado único. El mercado único europeo, no el euro, ha sido y es el verdadero pro-

motor de los vínculos económicos que hoy existen entre los países miembros.

Pero debe preocupar, y mucho, cómo estamos en la actualidad en la zona euro: con debilidad de crecimiento y elevados niveles de paro, con una creciente heterogeneidad económica entre los países septentrionales y meridionales y una amenaza para el futuro del euro.

Y de paz y armonía interna, hoy nada. Están en boga los agravios comparativos (entre los países del norte y los del sur) y las teorías de la cons-



Mariano Rajoy y Angela Merkel dialogan sobre la crisis económica europea

piración de los mercados (contra los países en crisis). En el orden del día está acusar a Alemania de una falta de solidaridad y de perseguir fines hegemónicos. El sentimiento anti-alemán es pura demagogia para desviar la atención de la opinión pública, o simplemente refleja ignorancia. De hecho, Alemania desde el inicio de la integración económica europea hace sesenta años ha promovido junto con Francia el proceso, ha sido siempre el mayor contribuyente neto al presupuesto de la UE, y en la actualidad aporta la mayor parte a los fondos de rescate europeos habidos y por haber. ¿Insolidaridad? ¿Hegemonía?

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS, A LA BAJA

Después de más de dos años de crisis en la zona del euro seguimos sin ver la luz al final del túnel. Al contrario:

lo que empezó como una crisis de la deuda pública y privada se ha extendido a una crisis bancaria y a una crisis macroeconómica de recesión y paro laboral al alza. Entre estas tres crisis se ha establecido un vínculo perverso de agravación mutua. Ya son cinco los países que se hallan en esta delicada situación (Grecia, Irlanda, Portugal, España, Chipre). En el punto de mira está también Italia, donde una burocracia temerosa de ver reducidas sus competencias viene abortando una medida de reforma tras otra.

En todas partes se han revisado a la baja las previsiones económicas para la zona euro, incluida Alemania, que estaba ejerciendo de locomotora.

El consorcio de los Institutos alemanes, en su Informe de Coyuntura Económica (publicado el 11 de octubre), espera que el PIB real en su con-

junto disminuirá en un -0,5% en este ejercicio y que aumentará sólo moderadamente, en un 0,1%, en 2013; España afronta una contracción económica tanto en este ejercicio como en 2013, tras un 0,4% en 2011, según las previsiones de los institutos alemanes. Entre los demás países en crisis, Grecia será el que peor irá (-6,5% y -4%, tras -7,1% en 2011) e Irlanda el que mejor, con tasas de crecimiento positivas. Irlanda está dando un buen ejemplo de que se puede salir de la crisis. Portugal, Italia y Chipre todavía no están en esta situación y mostrarán en ambos años un retroceso económico, más intenso que España.

Al mismo tiempo empeorará la situación del mercado de trabajo. Para el conjunto de la zona euro las tasas de paro previstas son del 11,3% en 2012 y del 12% en 2013 (2011: 10,1%); sin Alemania, 13,5% y 14,4%, respectivamente. Sólo tres países (Austria, Holanda y Finlandia) tendrían unos registros algo mejores. En España, la tasa de paro seguirá siendo la más elevada del área y con tendencia al alza (24,8% y 26,8%, respectivamente).

Las actuales previsiones del FMI

están en la misma línea. Así las cosas, la zona euro quedaría descolgada de la economía mundial, aunque ésta también experimentará una desaceleración en este año (al 3,3%, tras un 3,8% en 2011) y mejorará el registro sólo ligeramente en 2013 (3,6%).

POLÍTICAS DE RESCATE EUROPEAS, CUESTIONABLES

Es cierto que el necesario reajuste interno en la periferia europea está en marcha: el saldo primario presupuestario mejora, el déficit por cuenta corriente disminuye, la deuda privada baja, la evolución salarial se modera, los empleos redundantes en el sector público están siendo suprimidos, las entidades financieras están aumentando su capital principal. Pero todo esto no es percibido en los mercados como suficiente. Ello se debe a que una y otra vez hay que constatar en las actuaciones gubernamentales incoherencias, ambigüedades y demoras significativas y hasta omisiones graves (no sólo en Grecia).

Además, persisten unos profundos problemas estructurales en los países meridionales que impiden el despliegue del 'efecto confianza' que normalmente genera la consolidación fiscal. Los problemas estructurales tienen dos causas fundamentales:

Hay, por un lado, un exceso de regulaciones y trabas administrativas de la actividad emprendedora.

Por el otro lado es patente la falta de productividad y competitividad de

En las actuaciones gubernamentales, hay incoherencias, ambigüedades y hasta omisiones graves

las empresas. Según el 'Global Competitiveness Report 2012-2013', Grecia tiene la economía menos competitiva de la eurozona; los demás países europeos en crisis no van tan mal en comparación, pero sí figuran en puestos discretos y lejos de los países más competitivos de la Eurozona (Finlandia, Holanda, Alemania).

Con este trasfondo y con independencia de que los Gobiernos hagan esfuerzos para embridar los ajustes o no, ¿cómo no iban las agencias de calificación de riesgo bajarle a diversos países la nota de solvencia y cómo no iban los inversores financieros exigir primas de riesgo significativas? Parece un asunto incuestionable. Y deajo aparte, en el caso de España, los crecidos conflictos políticos entre el Gobierno central y determinados ejecutivos autónomos, algo que los mercados también registran, con preocupación. Si Rajoy y Monti critican que las primas de riesgo contienen, por lo menos, dos puntos porcentuales de especulación, debieran de explicar entonces cuál es el motivo: ¿sólo un juego de casino? o ¿acaso el temor de una ruptura del euro y la consiguiente reaparición del riesgo cambiario, es decir, una devaluación notable de la reintroducida peseta o lira?

La interconexión entre crisis de sobreendeudamiento, crisis bancaria y crisis macroeconómica ha producido una crisis sistémica de confianza en la Eurozona. Las ayudas financieras por sí solas no restaurarán la confianza

El sobreendeudamiento, la crisis bancaria y macroeconómica han producido crisis de confianza

perdida. La mutualización intraeuropea de deudas soberanas y bancarias, tampoco. Con medidas superficiales no se erradican las causas de los problemas. La deuda no desaparece, sólo se redistribuyen los riesgos de impago entre contribuyentes de diferentes países. Se socializan las pérdidas de los bancos, mientras que se mantienen privatizados los beneficios, y se protege a los accionistas y acreedores de entidades maltrechas. Así no puede funcionar un sistema de economía de mercado.

El argumento que esgrime el Ecofin y el Consejo Europeo de Jefes de Estado y de Gobierno de que todo se hace para 'ganar tiempo', en el que los Gobiernos socorridos corregirían los desequilibrios fundamentales en las economías, no es convincente.

Ya el anuncio oficial de que no se permitirá que un país caiga en bancarrota, cueste lo que cueste, genera el incentivo perverso del llamado 'riesgo moral', es decir, crea situaciones en las que el Gobierno de un país en crisis se comporta como los agentes económicos temen que se comportará: con tibiezas y artimañas que sirvan para

reducir el coste de desgaste político propio, que medidas de ajuste impopulares acarrearán. Por eso, el ‘quid pro quo’ (ayudas exteriores a cambio de reformas internas) no funcionó en el pasado. Donde menos, en Grecia.

Los que verdaderamente utilizan el tiempo son, por un lado, los bancos extranjeros: para reducir sus tenencias de deuda pública de estos países y endosarle al BCE los bonos estatales de calidad dudosa; y, por otro lado, los residentes que trasladan sus depósitos bancarios y patrimonios financieros a otros países considerados seguros. De hecho, la salida de capitales de España e Italia, y no digamos ya Grecia, ha sido masiva en los últimos tiempos. Tanto, que por ejemplo en España el Tesoro tiene que pedirle (¿presionar?) a los bancos españoles que compren la nueva deuda que emite y que ya no puede vender a inversores foráneos con la peligrosa consecuencia de prolongar la dependencia mutua entre el Estado y el sector financiero nacional.

¿Hacia dónde iremos? Por de pronto parece ser que continuando por el camino de la improvisación con todo tipo de medidas puntuales y parches,



¿Hacia dónde iremos?

según convenga en cada momento.

Actualmente, se trabaja por instituir rápidamente un supervisor bancario – el BCE - para la UE, con el fin de que los bancos en problema puedan ser recapitalizados directamente desde Europa sin que el préstamo compute como deuda pública y los intereses aumenten el déficit estatal. El Gobierno de España es el que más insiste en esto, por motivos obvios, y el Gobierno de Alemania el que más lo quiere retrasar, creo que con razón. Pues tal supervisión no puede ser eficaz mientras no haya en la UE un sistema único de regulación bancaria con estándares rigurosos sobre todo respecto de los requisitos de capital principal y en tanto que los países miembros no estén dispuestos a ceder a la UE su soberanía nacional en este campo. La idea de que el BCE delegue la actividad su-

Si el BCE delega la actividad supervisora a los Bancos Nacionales dejaría las cosas como están, mal

pervisora a los Bancos Nacionales del Eurosistema dejaría, en principio, las cosas como están, mal. No tiene sentido empezar a construir la casa por el tejado. Las probabilidades de llegar a acuerdos concretos a corto plazo son muy limitadas, dados los intereses nacionales contradictorios..

Por de pronto, los protagonistas son el Fondo de rescate europeo (ESM / MEDE), que entró en vigor el 8 de octubre, y el Banco Central Europeo. El Fondo de rescate europeo comprará directamente bonos del Estado y prestará directamente a los bancos debilitados. El protagonismo del BCE (y del MEDE) es preocupante, por varias razones:

Una, la autoridad monetaria se está acercando mucho a la financiación de Estados (que tiene prohibido por el Tratado de la UE), convirtiéndose en el ‘taller de reparación’ de los defectos de las políticas fiscales y económicas de los Gobiernos.

Dos, con las intervenciones de compra desaparece el único mecanismo eficaz para controlar el gasto público y tentaciones de endeudamiento del Estado y los particulares: unos tipos de interés en el mercado de capitales acorde con la solvencia del prestamista. Sin presión notable por parte de los mercados los Gobiernos pondrán menos empeño del requerido para sanear la Administración Pública, el sector financiero y la economía real.

Tres, no olvidemos que tipos de interés demasiado bajos, incluso ne-

¿Qué pasaría si uno de los países estables, y no me refiero a Alemania, abandonara el euro?

gativos en términos reales, fueron en el pasado reciente una de las causas de la crisis financiera global y de las burbujas inmobiliarias en diversos países, entre ellos España.

De continuar con parches se socavarían los pilares de la zona euro. La expondríamos a que degrade hacia una unión monetaria ‘latina’ (italiana), en la que regirían estándares blandos para la política monetaria con inflación y devaluación del euro, o que termine sufriendo una implosión incontrolada. Todo el mundo habla sobre una eventual salida de Grecia, unos a favor, otros en contra y nadie con un conocimiento claro de las repercusiones para ese país y los demás. Pero ¿qué pasaría si uno de los países estables, y no me refiero a Alemania, abandonara el euro?

LA RESPONSABILIDAD NACIONAL, PRIORITARIA

El otro camino sería el que nos conduce dentro de la zona euro hacia una unión de estabilidad y bienestar sostenible. En este camino marcarían la pauta los propios Gobiernos mediante políticas de equilibrio macroeconó-

mico y de eficiencia microeconómica. Restableceríamos el espíritu de Maas-tricht.

Aplicaríamos rigurosamente el principio de la responsabilidad de los países dentro de las coordenadas europeas con respecto a la estabilidad monetaria, la sostenibilidad presupuestaria y la robustez del sistema financiero con una 'unión bancaria europea' en toda regla como colofón del proceso.

Esto supone para los países actualmente en crisis que, a falta de un tipo de cambio propio, tienen que proceder irremediamente a una devaluación interna generalizada que disminuya la absorción interna de recursos domésticos y facilite la realocación de los factores productivos desde los sectores domésticos de la economía hacia el sector de los bienes internacionalmente comercializables. Allí está como buen ejemplo Irlanda, que ya está saliendo de la crisis (Islandia, que en octubre 2008 estuvo en quiebra, igual). La devaluación interna es una *conditio sine qua non* en todos los planes de rescate que se vienen aplicando. Con o sin intervención desde afuera, en cada país los Gobiernos tienen que adoptar improrrogables reformas radicales con el fin de subsanar definitivamente los desequilibrios inhibidores del crecimiento y del empleo, acumulados durante años. Por eso es un tanto extraña la discusión política en España de si pedir o no un rescate, y de pedirlo, cuándo y a qué

La devaluación interna es una conditio sine qua non en todos los planes de rescate que se vienen aplicando

La responsabilidad nacional hay que asumirla en varios frentes: el fiscal, el financiero y el de la economía real

condiciones. La cuestión que debería examinar el Gobierno de Rajoy es si el país tiene o no la capacidad de resolver sus problemas con medios propios. Si el resultado de tal examen es que sí, no hay discutir sobre un rescate. Si es que no, tampoco hay que estar discutiendo durante meses sobre esto, sino hay que pedirlo. Para eso está el MEDE. Las condiciones que tendría que asumir España no serían otras que las que tiene que cumplir de todas las formas para el saneamiento de la economía.

La responsabilidad nacional hay que asumirla en varios frentes:

Uno, el fiscal. La sostenibilidad de las finanzas públicas es una condición necesaria para producir expectativas positivas sobre el futuro crecimiento económico. Menos déficit significa

menos deuda y menos deuda reduce las cargas tributarias para futuras generaciones.

El segundo frente es el del sector financiero: se requiere una capitalización adecuada de los bancos y las cajas que haga fluir con normalidad los créditos a las empresas y los hogares. Lo que no se requiere es la supervivencia de todas las entidades. No todas tienen una relevancia sistémica y habrá que cerrar las que carezcan de un plan de futuro sostenible.

Un tercer frente es el de la economía real: Se trata de elevar el potencial de crecimiento. Lo que se requiere son unas reformas estructurales de gran calado que den paso a la competencia y a la iniciativa privada y creen márgenes para reducir costes de producción, fomentar la productividad de los factores utilizados y mejorar la calidad de los productos, aparte de reformas que mejoren la eficiencia en la prestación de servicios públicos – en otras palabras: políticas de oferta. Muchas de ellas se pueden aplicar sin que le cueste algo al Estado – empezando con el desmantelamiento de una excesiva burocracia y abordando también la liberalización de los servicios profesionales y las actividades comerciales.

LA CRISIS COMO OPORTUNIDAD

Recuperar la confianza de los agentes económicos, llevará su tiempo, y anclar las exigencias de rentabilidad de los inversores financieros en niveles sostenibles, también. La varita mágica

La crisis no será eterna y de ella, Europa podrá salir con un nuevo vigor si todos los gobiernos hacen bien su trabajo

que elimina, sin más, la triple crisis y abre las puertas a un dinamismo sostenido no. Desde luego, la política monetaria del BCE no sirve de panacea. Pero no por eso hay que desesperarse. La crisis no será eterna y de ella Europa podrá salir con un nuevo vigor. Si todos los Gobiernos hacen bien sus deberes en casa, las expectativas de crecimiento y empleo a medio plazo irán mejorando paulatinamente – y la zona euro quedará afianzada y mucho más que con el simple lema político de ‘Más Europa’.