

ENSAYOS Y NOTAS

El papel de los economistas en la sociedad

Braulio Medel Cámara

La progresividad hoy día: una reflexión

Agustín Molina Morales

Estado de bienestar, sostenibilidad y algunos riesgos

José M^a López Jiménez

¿Aguantará el euro?

Joaquín Auriolés Martín

Crisis y mercados financieros

Antonio Pedraza Alba

¿Aguantará el euro?

Joaquín Auriolés Martín

Resumen: en este trabajo se realiza un repaso de las diferentes fases conducentes a la culminación de Unión Económica y Monetaria Europea, así como de las circunstancias necesarias para su establecimiento en términos óptimos y las iniciativas concebidas para superar las deficiencias congénitas del proyecto. Posteriormente se muestran los errores de diseño y las fisuras del proyecto, junto con las reformas a introducir para superar su debilidad institucional.

Palabras clave: euro, zona monetaria, Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Códigos JEL: E42, E61, F36.

Cuando se comenzó a pensar en una moneda única europea, allá por los años 70, el sistema monetario internacional, construido 45 años antes en Bretton Woods, empezaba a desmoronarse. Existían antecedentes en el terreno de la especulación política e intelectual sobre las ventajas de una unión monetaria en Europa para la estabilidad cambiaria, el estímulo a los intercambios comerciales y el equilibrio de la balanza de pagos, pero es con la presentación del Informe Werner (octubre de 1970) cuando el proyecto adquiere la naturaleza de alternativa europea a un sistema monetario internacional que amenazaba con entrar en una crisis irreversible. Desgraciadamente, las cosas todavía podían empeorar y no tardaron en hacerlo. Primero, con la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, en agosto de 1971, y luego con la crisis del petróleo. A finales de los 70 se daba por agotado el experimento, pero se ponía en marcha otro bastante más ambicioso. El sistema Monetario Europeo que nace en 1979 aspira a fijar una política monetaria común y, con ello, a mantener bajo control la inflación en el continente y a aproximar los tipos de interés. Se decidieron paridades bilaterales entre las monedas participantes, con un banda de flotación de $\pm 2,5$ por ciento, y flotación libre frente al resto. También se creaba el ECU (European Currency Unit), la moneda virtual que terminaría alumbrando el nacimiento del euro en enero de 1999.

La experiencia funcionó razonablemente mientras las condiciones del entorno fueron apacibles, pero se vino abajo con la crisis de los 90, cuando algunas monedas decidieron abandonar la disciplina del



sistema. A pesar de ello no cundió el desánimo. En febrero de 1992 se establecían en la ciudad holandesa de Maastricht las condiciones para la creación de una zona monetaria en Europa, que entraría en vigor en noviembre de 1993. Once países, a los que posteriormente se sumó Grecia, optaron por la más ambiciosa de las alternativas, la unión política y la moneda única, pero ni la euforia de los optimistas ni la propaganda que acompañó la implantación del euro

consiguieron silenciar del todo los argumentos de los euroescépticos: Europa seguía siendo demasiado heterogénea como para aspirar a convertirse en una zona monetaria óptima. Suecia, Dinamarca y Gran Bretaña decidieron no participar.

Una zona monetaria surge cuando un conjunto de países decide establecer una paridad irrevocable entre sus monedas o adoptar una común, aunque, como es lógico, sólo se recomienda su creación cuando se está seguro de que las ventajas superan a los inconvenientes. Lo que se deduce del análisis económico es que puede ser una decisión razonable cuando se está convencido de que el tipo de cambio no es una herramienta imprescindible para defenderse de las perturbaciones exteriores y se dan ciertas condiciones en materia de flexibilidad de precios y salarios y movilidad de los factores. Las ventajas más evidentes son la reducción de costes de transacción y el impulso del comercio bilateral, es decir, dentro de la zona. Otra ventaja es que, como es lógico, se eliminan las tensiones cambiarias en el interior y se espera una reducción considerable de la inestabilidad con el resto de las monedas. También se facilita la coordinación de las políticas económicas y una mayor eficacia en la lucha contra la inflación.

La más importante de las desventajas es la desaparición del tipo de cambio como mecanismo de defensa frente a las agresiones procedentes del exterior, pero también son probables otros inconvenientes. Por ejemplo, unas condiciones cambiarias comunes pueden tener diferentes consecuencias nacionales, en función de las circunstancias de cada uno de los países. Un euro fuerte, por ejemplo, puede resultar beneficioso para los países que, como España, deben financiarse en el exterior, pero perjudicar a otras economías más volcadas hacia la exportación, como la alemana. También cabe esperar que, si las realidades económicas son muy diferentes, las perturbaciones exteriores puedan tener efectos asimétricos, es decir, afectar mucho más a unos que a otros. En este caso habría también que preocuparse por la posibilidad de que la moneda común pudiera convertirse en un activo agente propagador de los problemas originados en cualquier punto de la unión.

Considerando todas estas posibilidades, el análisis económico concluye (Mundell, 1961) que sólo resulta recomendable crear una zona monetaria cuando se da una serie de circunstancias. Las más importantes pueden resumirse en tres: cierta similitud en las características estructurales de las economías que se integran, movilidad de los factores de producción, especialmente del factor trabajo, y una autoridad central con capacidad fiscal.

Cada una de estas características ha sido objeto de diferentes interpretaciones a lo largo del tiempo. Como alternativa al requisito de similitud en las estructuras económicas se ha propuesto, por ejemplo, la sincronía cíclica o la homogeneidad de las preferencias nacionales en materia de equilibrios macroeconómicos básicos (inflación, desempleo, productividad o déficit). También se sugiere un menor énfasis en la movilidad laboral como señal del grado de movilidad de los factores, y una mayor atención a los flujos de capital, a la inversión directa extranjera y a las fusiones de empresas. Se trata, en cualquier caso, de condiciones que deberían permitir minimizar el impacto asimétrico de las perturbaciones externas y optimizar el nivel de respuesta común ante las mismas. La similitud de las estructuras o la sincronía cíclica permitirían una distribución más o menos homogénea de sus consecuencias, facilitando la adopción de estrategias comunes y sin perjuicios singulares para ninguno de los miembros. La movilidad de los factores, incluido los de capital, se interpreta como un indicador del grado de flexibilidad de la economía que facilita procesos de ajuste rápidos y completos. Por último, la existencia de una política fiscal centralizada garantiza el manejo responsable de los presupuestos nacionales y su utilización solidaria y con fines compensatorios, en el caso de *shocks* asimétricos.

De acuerdo con estos criterios, en la Comunidad Europea de los años 90 no se daban las circunstancias adecuadas para la creación de una zona monetaria. Había demasiadas diferencias internas, demasiadas rigideces en el mercado laboral, especialmente en lo que se refiere a movilidad internacional, y demasiadas reticencias a la cesión de soberanía a una autoridad común, especialmente en lo concerniente a los presupuestos generales del Estado. A pesar de todo, la inquebrantable voluntad de seguir avanzando permitió encontrar soluciones a cada uno de los problemas. La primera de ellas fue el establecimiento de unos criterios de convergencia nominal, que se plantearon como requisitos imprescindibles para formar parte del proyecto final. Los países aspirantes a integrarse en el euro tendrían que hacer un esfuerzo de corrección inexcusable de sus desequilibrios macroeconómicos fundamentales con el fin de converger en tipos de cambio y de interés, inflación, endeudamiento público y déficit fiscal. La convergencia real, es decir, la aproximación en PIB por habitante, en desempleo o en el saldo comercial con el exterior, quedaba relegada a un segundo plano, lo que suponía una particular interpretación del requisito de similitud de las estructuras productivas nacionales, que se limitaba a sus aspectos nominales. En cualquier caso, era evidente la convicción de que una estrategia común



de control monetario exigía recortar drásticamente las enormes diferencias que por entonces existían entre los aspirantes a integrarse.

Una segunda solución fue el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (junio, 1997). Se trataba de evitar que la comprensible relajación posterior al importante esfuerzo de convergencia realizado pudiera llevar a dilapidar sus resultados y a poner en peligro la viabilidad futura del proyecto. Desaparecido el riesgo de tensiones cambiarias internas y conseguida la convergencia de los tipos de interés, las únicas amenazas que quedaban eran la inflación y la solvencia a corto y a largo de las finanzas públicas, es decir, el déficit y el endeudamiento público. Del control de la inflación se responsabilizó a un Banco Central Europeo dotado del máximo nivel de independencia, mientras que para garantizar el control de los niveles de déficit y endeudamiento se decidió obligar a los estados miembros a suscribir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Los firmantes se comprometían, bajo la amenaza de apertura de expediente por déficit excesivo y sus correspondientes sanciones, a mantener el déficit público por debajo del 3 por ciento del PIB y el endeudamiento por debajo del 60 por ciento, aunque se contemplaron excepciones, siempre que fuesen transitorias y suficientemente justificadas.

Hubo otras iniciativas, pero estas dos fueron las específicamente concebidas para superar las deficiencias congénitas del proyecto, es decir, las inadecuadas condiciones iniciales para la creación de una zona monetaria en Europa. El problema es que las reglas no se respetaron desde el principio, lo que supuso un grave condicionante para su desarrollo

posterior, que si bien no llegó a manifestarse en toda su crudeza durante los años de fuerte crecimiento de la actividad y el empleo, no tardó en hacerlo con los primeros embates de la crisis financiera internacional.

Todos los aspirantes, excepto Grecia, cumplieron con los objetivos de inflación y de tipos de interés. También fue la moneda griega la única que durante el periodo de transición hasta el nacimiento del euro tuvo que afrontar graves dificultades para defender su paridad, pero fueron nueve, de los once que inicialmente entraron, los que incumplieron el compromiso de mantener el nivel de deuda pública por debajo del 60 por ciento del PIB. A pesar todo, se decidió reconocer el gran esfuerzo realizado para la consecución de los otros objetivos, aceptando la participación de todos aquellos que, al menos, hubiesen conseguido situar el déficit público por debajo del 3 por ciento del PIB. La única excluida fue Grecia, aunque sólo durante unos meses, ya que finalmente se produjo su incorporación en marzo de 1998. Se aceptaba, de esta forma, una grieta en la primera de las corazas concebidas para proteger uno de los flancos débiles del proyecto.

Por su parte, la capacidad del PEC para contrarrestar las deficiencias congénitas de la Eurozona quedó cuestionada desde sus inicios. Irlanda, Portugal Alemania y Francia fueron advertidas prácticamente desde el principio de incumplimientos injustificados. Como consecuencia de ello, Portugal fue sancionado, pero Francia y Alemania desplegaron todo su arsenal diplomático para conseguir que, tras tres años consecutivos de incumplimiento, la reunión de Ecofin de noviembre de 2005 resolviera suspender el protocolo y la sanción, a pesar del voto en contra de algunos países y de la propia Comisión. Se abrió una importante grieta en la confianza en las instituciones, aunque el golpe más demoledor vendría con la crisis financiera internacional y la sobreactuación fiscal de algunos gobiernos. Tras la cumbre del G-20 de la primavera de 2009 en Londres, un buen número de países, entre ellos España y también otros de la Eurozona, decidieron poner en marcha importantes paquetes de estímulo fiscal, en la dirección marcada por la administración norteamericana y la británica. España y otros países habían decidido, de facto, suspender unilateralmente su compromiso de disciplina fiscal como miembro de la Zona Euro.

Los ataques especulativos posteriores a la crisis de la deuda griega pusieron en evidencia la amplitud de las fisuras que se habían abierto en la arquitectura del euro. Economías aparentemente invulnerables, como la alemana, descubrieron que la exposición al contagio se había multiplicado con la desaparición de las fronteras interiores y los tipos de cambio. También se tomaba conciencia de un importante vacío en el

entramado institucional desarrollado para sostener a la moneda europea: una autoridad fiscal central con recursos suficientes para hacer frente a una perturbación asimétrica, como en su momento había señalado R. Mundell, o el propio Informe Werner.

Finalmente la temida perturbación se había presentado, provocando tantos estragos como habían pronosticado los más catastrofistas y desviando la atención hacia las proclamas de los euroescépticos, multiplicadas a lo largo de 2010. Uno de los más influyentes es Vaclav Klaus, Presidente de la República Checa, un euroescéptico confeso que sostiene que el proyecto de creación de una zona monetaria en Europa ya ha fracasado, puesto que no ha conseguido cumplir los objetivos que se pretendieron con su creación, ni podrá conseguirlos en el futuro. Hay que aceptar, en efecto, que no ha sido capaz de generar la prosperidad que han conseguido otras partes del mundo y que tampoco ha funcionado como coraza defensiva a los ataques desde el exterior. Incluso que los pretendidos equilibrios de balanza de pagos se han esfumado, con el caso español a la cabeza. A pesar de lo cual, el propio Klaus reconoce que será difícil que el euro desapa-

rezca. Sobre todo porque se ha conseguido levantar un entramado institucional tan complejo que difícilmente encontrará un hueco por donde desplomarse, aunque advierte de que el coste de su mantenimiento será enorme en términos tanto de crecimiento como de empleo.

Tanta carga de pesimismo y resignación choca, sin embargo, con una realidad incontestable: entre las principales razones del fracaso del euro están los errores de diseño y el incumplimiento de los compromisos fiscales por parte de los gobiernos. La gran ventaja es que situaciones de debilidad institucional, como la actual, resultan particularmente propicias para introducir reformas y los errores de diseño se pueden corregir. Si además se hacen con inteligencia, podrían introducirse en el mismo paquete los anclajes que impidan comportamientos fiscales irresponsables en el futuro, aunque siempre quedará por superar el mismo inconveniente de siempre: la prevalencia de los intereses nacionales sobre la perspectiva europea a la hora de abordar estas cuestiones por parte de los gobiernos.