



25

EL FUTURO DEL EURO



Fernando Navarrete, Juergen Donges, Juan Velarde, Pedro Schwartz, Antonio Torrero y Pedro Reis

Fotos: David Mudarra



La XXV edición del Observatorio Económico FAES, celebrado en Madrid el pasado 31 de mayo de 2011, contó con la participación de Juan Velarde, Juergen Donges, Antonio Torrero, Pedro Reis y Pedro Schwartz. En él se plantearon los actuales problemas de competitividad y de crisis de deuda soberana en algunos países de la Unión Monetaria europea con especial hincapié en la diferente situación de España y de Portugal.

¿Problemas del euro o de ciertos países dentro del euro?

El euro es una moneda respetada internacionalmente e incluso actualmente sobrevalorada en los mercados de divisas. El problema reside en las dificultades de determinados países para desenvolverse y realizar los ajustes necesarios dentro de la zona euro sin el recurso de una devaluación. Existen países miembros de la Eurozona que presentan una situación de vulnerabilidad en cuanto al nivel y dinámica de la deuda pública y todo ello con una debilidad estructural de crecimiento económico.

El euro se creó como un gran proyecto económico y político para cimentar la Unión Europea. Fue guiado por la idea de que economías en origen muy dispares acelerarían su convergencia con una moneda común. Pero siempre se fue muy consciente de que con la aceleración del proceso se iban a producir desajustes a los que había que ir reaccionando

para evitar poner en peligro todo el proyecto. Desde la misma concepción del euro como moneda única se supo que no iba a ser un bálsamo que por sí solo ablandase las rigideces y doblegase las voluntades e intereses enraizados en una estructura social. No valía sólo con la 'importación' de la disciplina externa, había que trabajar de manera permanente desde la política económica nacional para garantizar una estructura económica interna flexible y disciplinada que permitiese aprovechar las ventajas del euro y alejase el riesgo de acumulación de importantes desequilibrios impensables con moneda propia. Es decir, había que trabajar desde la política nacional con constancia para seguir mereciendo el euro cada día.

Con el euro, los países de menor renta se han beneficiado de bajos tipos de interés y del acceso a los mercados financieros exteriores, lo que ha propiciado un largo periodo de crecimiento económico. La contrapartida ha sido un alto nivel de endeudamiento de familias,



empresas, sistema bancario y sector público. La fortaleza de la moneda en una economía abierta es el resultado de la capacidad competitiva y de la disciplina financiera. Si un país carece de estos atributos, la moneda fuerte sólo puede mantenerse transitoriamente elevando el endeudamiento, esto es, incrementando la vulnerabilidad. La historia está plagada de desastres provocados por los intentos de obtener las ventajas de la solidez de la divisa en países con escaso rigor financiero.

El euro ha hecho posible un ascenso del endeudamiento de las economías más retrasadas con tipos de interés reducidos a los que no estaban históricamente acostumbradas. Sin embargo, el abanico de tipos de interés en la eurozona se abrió cuando los mercados consideraron peligroso el nivel de deuda alcanzado en algunos países. Así hemos llegado a la situación actual. Tres países –Grecia, Irlanda y Portugal– tienen necesidades de financiación cuantiosísimas, altos costes financieros y expectativas negativas de crecimiento económico. Internacionalmente se tiene conciencia de la elevada dificultad, cuando no imposibilidad en algún caso, de que estos países atiendan a sus compromisos financieros; sin embargo, se está retrasando el poner remedio definitivo al desequilibrio creciente por las consecuencias sobre el sistema financiero global

de una reestructuración de la deuda. Además, se temen los efectos sobre el conjunto de la zona euro de una decisión de este tipo. La consecuencia de esta actitud vacilante es la acumulación de deuda y la carga creciente de los costes financieros.

La cuestión clave es si se pueden articular mecanismos que permitan la coexistencia de países con estructuras productivas y capacidades competitivas tan diferentes bajo el manto de una moneda única sin garantías solidarias entre los países miembros. En la cumbre europea del 24-25 de marzo los líderes políticos querían proponer una nueva arquitectura financiera para fortalecer la nueva zona euro. Para ello han propuesto dos pilares fundamentales sobre los que debe basarse esta unión monetaria. El primer pilar es la estructura financiera. En este sentido, se ha propuesto sustituir el fondo de rescate temporal, cuyo tamaño ya había sido incrementado para tener capacidad de rescate para países de mayor tamaño, por un nuevo Mecanismo Europeo de Estabilización que pasará a ser permanente en el año 2013. El segundo pilar es el fortalecimiento de la competitividad. Para ello se ha establecido el Pacto Euro Plus, al que se han adherido seis países de la UE que no son miembros de la Unión Monetaria. Estos dos pilares no tendrán efecto si no se llevan a cabo reformas estructurales.



Otro de los problemas que preocupan es la falta de credibilidad de las sanciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ya que éstas van a seguir siendo en última instancia controladas por el Ecofin, donde ‘incumplidores pasados o potenciales deben castigar a los incumplidores del presente’.

Por todo ello, debe existir un propósito decidido en la UE de revisión de la situación actual. La Unión Monetaria tiene que elegir entre permitir la continuidad de una situación que el tiempo agrava o liderar la revisión –aunque sea dolorosa– de un esquema insostenible.

España ante la crisis de deuda soberana en la zona euro

La situación de la economía española es clave no sólo para el futuro de los españoles sino para el propio futuro de la Unión Monetaria. Un alto desempleo, un crecimiento muy exiguo del PIB y una inflación diferencial son los rasgos que caracterizan a la economía española en estos momentos. Pero ante esta situación vemos que desde el Gobierno no se adoptan medidas serias para resolver los problemas que han originado esta crisis diferencial. Estos problemas se concentran en dos puntos: una escasa competitividad y un sector público desequilibrado.

El primer problema es la falta de competitividad por la que atraviesa un país abierto y con relación comercial con todo el mundo como es España. El origen del problema se encuentra en varios factores, entre los que destacan los siguientes:

- **Energía.** España tiene una dependencia de la energía primaria del 80% y el Gobierno ha renunciado a fuentes de energía baratas encareciendo los costes de todo el tejido productivo.
- **Mercado de trabajo.** La escasa flexibilidad del mercado de trabajo y los problemas en torno a la negociación colectiva incrementan la ineficiencia empresarial y dejan como única válvula de ajuste el despido masivo de trabajadores temporales o con menor tiempo de permanencia en la empresa.
- **Falta de unidad de mercado.** Podemos también destacar que la falta de competitividad puede venir originada por la división del mercado español debido a las decisiones intervencionistas de las diversas autonomías.
- **Altos costes no salariales.** La excesiva dependencia de las cotizaciones sociales para la financiación de las pensiones supone un castigo al empleo.



▮ “No valía sólo con la *‘importación’* de la disciplina externa, había que trabajar desde la política nacional con constancia para seguir mereciendo el euro cada día”

▮ “La fortaleza de la moneda en una economía abierta es el resultado de la capacidad competitiva y de la disciplina financiera”

▮ “La Unión Monetaria tiene que elegir entre permitir la continuidad de una situación que el tiempo agrava o liderar la revisión –aunque sea dolorosa– de un esquema insostenible”

- **Presiones inflacionistas diferenciales.** Como las que muestra, por ejemplo, el índice de precios industriales.

Un fiel reflejo de esta falta de competitividad es la calificación que hace el análisis del Banco Mundial en su informe “Doing Business 2011”, en la que España se encuentra entre Kuwait y Kazajistán.

El segundo de los problemas dentro de la economía española es la situación del sector público. Por una parte, el incremento de las empresas públicas en autonomías y municipios agrava la situación de las cuentas públicas. Adicionalmente, el elevado déficit de las cuentas públicas y las tensiones en los mercados de renta fija como consecuencia de la crisis de deuda soberana en Europa han incrementado los costes financieros tanto del sec-

tor público como del sector privado. En este sentido, el diferencial de los bonos españoles a diez años respecto al bono alemán era el 29 de mayo de 2010 de 154 puntos básicos y un año más tarde, y tras sucesivos planes gubernamentales, se había incrementado hasta los 230 puntos.

La gestión de la crisis económica en España ha sido nefasta porque el Gobierno se resistió durante mucho tiempo a aceptar la realidad. Si se hubiera realizado un plan de estabilización coherente, creíble y a tiempo, hubiera sido posible llevar a cabo una operación de ajuste con razonables posibilidades de éxito. España ha entrado en un proceso de semiestancamiento por la inadecuación institucional. Para revertir esta situación resulta necesario establecer una reforma del mercado de trabajo que modernice la anticuada



► **“Resulta necesario establecer una reforma del mercado de trabajo en España que modernice la anticuada negociación colectiva al margen de la realidad empresarial”**

► **“El peso excesivo del Estado y el escaso grado de competitividad han llevado a la economía portuguesa a un riesgo muy elevado de insostenibilidad de su endeudamiento”**

► **“Se necesitan políticas económicas coherentes para recuperar la credibilidad y para que España salga del foco de los mercados”**

negociación colectiva al margen de la realidad empresarial, así como suprimir las disfunciones en la ordenación territorial y competencial, contar con políticas educativas que recuperen valores como el esfuerzo y la superación, apoyar a la iniciativa empresarial y normalizar el canal del crédito bancario. Es decir, se necesitan políticas económicas coherentes para recuperar la credibilidad y para que España salga del foco de los mercados.

La economía española debe avanzar en la reducción de los costes empresariales y en la austeridad en el gasto público. Es un camino duro que exige constancia y esfuerzos. Los sacrificios se distribuirán de forma asimétrica y el ajuste será duradero. Si esto no se hiciera, será creciente la dificultad para financiar nuestros desequilibrios hasta llegar a colocarnos al borde de un abismo como en el que, desgraciadamente, están hoy Grecia, Irlanda y

Portugal. Y en todo caso los rescates financieros no son nunca una buena opción si no se genera crecimiento económico.

Portugal

La adhesión al euro supuso para Portugal tres cambios principales: un menor margen de maniobra en la política económica, sin posibilidad de devaluación; una menor percepción del coste financiero y de la exposición al riesgo, y una menor tasa de inflación.

Desde hace diez años la economía portuguesa lleva arrastrando diferentes tipos de problemas. Por una parte, una explosión del endeudamiento tanto entre empresas como entre particulares, y por otra, una gestión del gasto público ineficiente mediante un incremento brutal de la carga fiscal y una disminu-



ción de las inversiones. En suma, la economía portuguesa sufre el peso excesivo del Estado que, junto con el escaso grado de competitividad, ha llevado a Portugal a tener un riesgo muy elevado de insostenibilidad de su endeudamiento. Otro de los problemas que la economía portuguesa arrastra es el déficit crónico de la balanza comercial. Las importaciones superan en un 10% a las exportaciones. Y si lo comparamos con la media de los países de la UE, mientras que las exportaciones de la UE suponen entre el 40 y el 50% del PIB como media, las de Portugal son sólo el 30% del PIB. El crecimiento económico portugués se ha situado por debajo de las tasas de la UE-15.

Conceptualmente se pueden llegar a plantear tres tipos de escenarios teóricos para el futuro económico de Portugal.

El primero de ellos sería el de la salida del euro y la devaluación para ganar competitividad en las exportaciones. Más allá de la imposibilidad práctica y política, este escenario aumentaría exponencialmente la deuda externa con la devaluación inmediata del escudo, y además se perdería inmediatamente poder de compra.

El segundo escenario sería la reestructuración de la deuda mediante la revisión de las condiciones de pago de la deuda pública a



todos los acreedores. Esta reestructuración aliviaría las cuentas públicas aunque el país en su conjunto sufriría una fuga de capital extranjero que llevaría a una pérdida de credibilidad internacional y a una imprescindible recapitalización de la banca.

Por último, el más deseable y factible de los escenarios posibles sería optar por políticas que aumentasen el crecimiento económico y mejorasen la competitividad. Se llevaría a cabo mediante un fomento del crecimiento económico basado en un tejido productivo fuerte, generador de riqueza y competitivo frente al exterior. Este escenario llevaría a un impulso de la riqueza nacional, a un aumento de las exportaciones y a un aumento de los ingresos fiscales.

Para poder llevar a cabo esta última estrategia, el proyecto político del Partido Socialdemócrata de Pedro Passos se fundamenta en cinco pilares coherentes con los acuerdos alcanzados por Portugal con el FMI, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo:

1. Cívico e institucional. Mediante la disminución de las instituciones públicas y la descentralización para poder aumentar la efi-

ciencia. Fomentar la justicia, el cumplimiento de las leyes, luchar contra la corrupción y promover la seguridad nacional.

2. Económico y financiero. En este campo, se propone promover dos tipos de programas. El primero, de ajuste macroeconómico, mediante la aplicación de una consolidación fiscal que asegure la sostenibilidad de las finanzas públicas y reformas fiscales de fomento del ahorro. El segundo, un programa de crecimiento, competitividad y empleo, que fomente la competitividad en las empresas y mejore sus estructuras productivas.

3. Estado eficiente y sostenible. Racionalizar las estructuras de gobierno, aumentar la eficiencia de la Administración Pública e involucrar a las personas en el cambio.

4. Desarrollo humano y social. Mediante la aplicación de políticas sociales, mejoras en la educación y en la sanidad, y la promoción de la cultura y los deportes.

5. Desarrollo de la política exterior. Por medio de la mejora en las relaciones bilaterales y multilaterales.

