

¿POR QUÉ NO CRECE LA EUROZONA?

Sábado, 26 de mayo de 2012.

*Federico STEINBERG**

¿Por qué no crece Europa?

La economía de la zona euro (ZE) se está desacelerando y sus perspectivas de crecimiento empeoran cada vez más. Según las últimas estimaciones de la Comisión la producción se contraerá un 0,3% en 2012. Pero lo más grave es que, en sus anteriores previsiones, Bruselas esperaba un crecimiento positivo para 2012 y antes del verano de 2001 era mucho más optimista. Por lo tanto, aunque ahora hablen de una recuperación para 2013, que estiman en un crecimiento del PIB del 1%, nadie puede ya estar seguro de que esa cifra sea fiable, sobre todo teniendo en cuenta los devastadores e imprevisibles efectos que una eventual salida de Grecia tendrían sobre el conjunto de la Unión Monetaria. Además, la cifra de contracción del 0,3% para el conjunto de la ZE esconde importantes diferencias: mientras que España Italia, Grecia, Portugal y Holanda caerán con fuerza, Alemania y Francia seguirán creciendo (algo) mientras que el resto de los países se estancarán. En definitiva, el área del euro es la región del mundo que menos está avanzando y además, según el último informe de perspectivas económicas del FMI, es la región que supone un mayor riesgo para la estabilidad de la economía mundial. En este contexto surgen dos preguntas. ¿A qué se deben estas malas perspectivas? Y ¿se puede hacer algo para modificarlas? En las próximas líneas intentamos dar algunas respuestas.

La primera pregunta es pertinente porque, tomada como un todo, la ZE tiene mejores indicadores de deuda pública, déficit público, balanza de pagos, inflación, e incluso empleo que Estados Unidos, que, sin embargo, crece más. El problema es que, a día de hoy, Europa sufre una crisis de confianza porque nadie está seguro de si la ZE es un conjunto de economías “pequeñas” e independientes muy interconectadas comercial y financieramente y unidas por un tipo de cambio fijo o si, por el contrario, se trata de una Unión Monetaria irrevocable, clasificable por tanto como “economía grande” (de hecho, la segunda mayor del mundo) y con poder de mercado, que además emite una moneda de reserva global.

La diferencia es crucial. Si se trata de una Unión Monetaria irrevocable como Estados Unidos tanto los problemas de endeudamiento de Grecia (que no son muy distintos a los de California) como las debilidades de algunas instituciones financieras sistémicas (que se parecen a las que tenían los bancos norteamericanos en 2008) podrían resolverse con cierta facilidad. En el primer caso mediante la creación de un sistema de transferencias financiadas

mediante la emisión de títulos de deuda paneuropeos, que pueden llamarse presupuesto federal y eurobonos. En el segundo mediante la creación de un mecanismo de resolución bancaria al nivel de la ZE para que los países no tengan que hacer frente de forma individual al rescate de sus bancos cuando éstos son demasiado grandes para caer (también financiado mediante eurobonos, en este caso emitidos por el Mecanismo de Estabilidad Europeo).

Nadie discute que estas medidas de solidaridad requerirían como contrapartida un pacto fiscal creíble para asegurar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo, así como duras reformas estructurales, que por otra parte son necesarias para que los países del sur no tengan déficit crónicos por cuenta corriente y no necesiten transferencias permanentes desde las regiones más competitivas. Sin embargo, por el momento, el ajuste en el sur se está produciendo sin que los países del norte pongan sobre la mesa la suficiente solidaridad como para dar seguridad de que el barco del euro se mantendrá a flote. Esta situación aumenta la desconfianza y se traducen en malas perspectivas, poca inversión, altas primas de riesgo en la periferia y poco crecimiento. Además, la obsesión con la austeridad y los objetivos fiscales nominales impuestos por Alemania y el miedo a una inflación por el momento inexistente de un BCE alemanizado también contribuyen a explicar las malas expectativas y el decrecimiento.

En definitiva, la mala coyuntura económica que atraviesa Europa se explica sobre todo porque no se ve claro que la ZE vaya a tomar la decisión de empezar a comportarse como una auténtica Unión Monetaria sostenida por instituciones políticas y no sólo como un sistema de tipos de cambio fijos cuya viabilidad económica está en cuestión por no tratarse de un área monetaria óptima. Y esta indecisión responde a que, en Europa, no está claro que un griego y un alemán pertenezcan a la misma comunidad política (los Estados Unidos de Europa) mientras que no hay ninguna duda de que un ciudadano de Nueva York y otro de Arkansas sí (los Estados Unidos de América). Por eso, como el Director Bruegel (el principal think tank económico europeo) Jean Pissani Ferry planteaba recientemente, la crisis puede ser tanto el final del euro como su principio. Será el final si la moneda única no logra salir viva de este trance, pero será el principio si las actuales tensiones financieras sirven para establecer los pilares políticos que la hagan viable económicamente y que no pudieron crearse por falta de acuerdo hace doce años (por cierto, en Estados Unidos tardaron mucho más de 12 años en crear los mecanismos para hacer viable al dólar). Y dichos pilares no son otros que un Banco Central que actúe como prestamista de última instancia (reaccionando rápidamente ante los pánicos que caracterizan a los mercados financieros en momentos de incertidumbre); una auténtica política económica común respaldada por un presupuesto federal; un fondo de garantía de depósitos y un mecanismo de resolución de crisis bancarias paneuropeos; y el aprovechamiento de las ventajas de emitir una moneda de reserva global (ingresos por señoría, bajo coste de financiación y capacidad de ejercer el “poder monetario”; es decir; retrasar el propio ajuste fiscal gracias a la voluntad de los ahorradores mundiales de financiar déficits en momentos puntuales, e incluso crear inflación para reducir el valor de la deuda, cosas que desde hace más de medio siglo viene haciendo periódicamente Estados Unidos).

¿Qué podemos esperar?

Europa lleva más de dos años en este *impasse* de imprevisibles consecuencias. Cada vez que la supervivencia del euro corre peligro Alemania cede un poco, aceptando la creación de alguna de las múltiples piezas del puzle necesario para crear una Unión Económica y Monetaria viable. Sin embargo, nunca ha dado demasiado ya que quiere aprovechar el impulso reformador imperante en los países del sur (y la presión directa que puede ejercer sobre aquellos países que ya han perdido plenamente su soberanía económica al haber sido rescatados) para empujar a que se completen reformas y ajustes que, sin la presión de los mercados financieros, serían imposibles de conseguir (recordemos que las reformas solo se hacen en tiempos de crisis, que es cuando son políticamente viables, aunque también sea cuando más dolorosas resultan).

Sin embargo, recientemente han cambiado algunas cosas: Grecia ha llegado al límite y se plantea seriamente abandonar el euro, la prima de riesgo española lleva demasiado tiempo en niveles demasiado elevados y el socialista Hollande ha llegado a la presidencia francesa, intentando romper la estrategia Merkozy de ajustes y reformas que, por cierto, estaba resultando contraproducente por no tener en cuenta que en un entorno de fuerte recesión los ajustes fiscales pueden elevar el nivel de deuda sobre el PIB en vez de estabilizarlo, sobre todo si no existe la opción de devaluar la moneda para dinamizar el crecimiento.

Por ello, en la ZE, algunos están empezando a cambiar el discurso, aunque como ha mostrado el Consejo Europeo del día 23 de mayo aún no hay grandes novedades sobre la mesa. Es de esperar que el ajuste continúe, que el BCE intervenga si las cosas se complican demasiado y que se puedan retrasar un año los objetivos de déficit. Además, Alemania podría estar dispuesta a aceptar un nivel de inflación superior durante los próximos años, lo que facilitaría el reequilibrio de saldos exteriores dentro de la ZE. Pero de expansión fiscal o creación de eurobonos, por el momento, nada. Solo una hoja de ruta muy difusa y llena de condicionantes. En definitiva, seguiremos chapoteando en aguas revueltas al menos hasta que las elecciones griegas obliguen a Alemania a tomar decisiones importantes.

() Investigador Principal de Economía y Comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid.*