

## CUANDO LA POLÍTICA MANDA SOBRE LA ECONOMÍA

Martes, 15 de mayo de 2012.

EN PRIMER PLANO.

*Federico STEINBERG\**

La creación del euro fue una decisión política. La teoría de las áreas monetarias óptimas desaconsejaba que economías con niveles de productividad distintos y baja movilidad del trabajo cedieran su soberanía monetaria y cambiaria si no estaban dispuestas a crear una unión fiscal plena con un presupuesto capaz de actuar de forma contracíclica. Sin embargo, se dio el paso adelante confiando en que sería posible ir completando la gobernanza del euro paso a paso, como siempre se han hecho las cosas en la construcción europea.

Hoy, nuevamente, la política vuelve a mandar sobre la economía pero en la dirección contraria, ya que en esta ocasión la política puede llevarnos hacia cierta desmembración del euro justamente cuando los economistas han identificado claramente qué habría que hacer desde el punto de vista técnico para resolver la situación: permitir que el BCE actúe consistentemente como prestamista de última instancia de bancos y países, aumentar el tamaño del fondo de rescate, pasar de la actual austeridad coordinada a una auténtica unión fiscal, crear un mecanismo europeo de resolución bancaria e ir dando pasos hacia la creación de un instrumento de deuda paneuropeo.

### **Salida de capitales**

Un rápido vistazo a los mercados muestra las bolsas en caída libre, la prima de riesgo española disparada y al euro cayendo frente al dólar, lo que demuestra que además de haber una salida de capitales desde la periferia del euro hacia Alemania (como venía sucediendo hasta ahora), también hay inversores sacando capitales hacia Estados Unidos.

Aunque en España no paremos de hablar de Bankia, el factor más importante que ha precipitado estos acontecimientos es la situación política en Grecia. Las elecciones tendrán que repetirse porque es imposible formar gobierno y es muy probable que los nuevos comicios den la victoria a los partidos de izquierda que abogan por revertir las políticas de austeridad, lo que, hoy por hoy, es incompatible con permanecer en el euro (si Grecia no continúa con los ajustes, la Troika no hará nuevos desembolsos y el país irá a un nuevo *default*, al que podría seguir o no una salida del euro). Y aunque en Bruselas estén muy contentos con el Mecanismo de Estabilidad que se estrenará en julio y afirmen

contundentemente que el euro podría superar el evento *Grexit*, los mercados no están tan convencidos.

El contagio hacia España es cada vez más intenso y probablemente requerirá nuevas intervenciones del BCE para calmar la situación. Esto supone que, en las próximas semanas, debería continuar la volatilidad en los mercados, al menos hasta saber qué sucede en las elecciones griegas. Y en los próximos meses, si los deslegitimados partidos de centro no logran formar gobierno en Grecia, habrá que estar preparados para un *default*, que ni siquiera un nuevo pacto por el crecimiento en la UE podría parar, ya que llegaría demasiado tarde, al menos para Grecia. Si finalmente el país heleno opta por salir del euro es imposible predecir si el contagio generará un *tsunami* que tumbará a Portugal y forzará un rescate a España e Italia (para el que no está claro si hay dinero suficiente) o si, por el contrario, sólo habrá una fuerte tormenta financiera de corta duración.

Mirando un poco más a largo plazo hay algunas señales para el optimismo. Primero, Alemania parece estar dispuesta a aceptar subidas de salarios y de la inflación, requisito imprescindible para que las economías del sur puedan hacer sus necesarias devaluaciones internas a un coste algo menor. Segundo, parece que en el Consejo Europeo extraordinario del 23 de mayo se lanzará una agenda de crecimiento y financiada por el Banco Europeo de Inversiones. Aunque será insuficiente, podría lograr mejorar algo las perspectivas de crecimiento en la zona euro, requisito imprescindible para que las primas de riesgo se relajen un poco.

En todo caso, lo que sabemos es que los próximos meses pueden definir el futuro del euro y que, una vez más, serán las decisiones políticas las que determinen nuestro futuro económico. En último término, se trata de decidir si somos los Estados Unidos de Europa (y, por tanto, Grecia es como California, que tampoco puede pagar su deuda pero no tiene problemas porque recibe transferencias de Washington) o si hemos recreado el patrón oro, que terminó colapsando en el periodo de entreguerras porque los ajustes a los que obligaba eran inasumibles desde el punto de vista político.

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