



Jóvenes desocupados protestan contra las medidas de austeridad en Madrid, España.

¿Adónde va el **EURO**?

Kevin Hjortshøj O'Rourke

Los historiadores quizá se pregunten cómo llegó a concebirse en primer lugar

LA ECONOMÍA de la zona del euro se encuentra en un espantoso atolladero. En diciembre de 2013, el PIB de la zona del euro todavía estaba 3% por debajo del nivel del primer trimestre de 2008, en marcado contraste con Estados Unidos, cuyo PIB era 6% más alto. El PIB estaba 8% por debajo del nivel previo a la crisis en Irlanda, 9% en Italia y 12% en Grecia. El desempleo en la zona del euro supera 12%, y ronda 17% en Portugal, 17% en Chipre y 27% en España y Grecia.

Los europeos están tan acostumbrados a estas cifras que ya no se escandalizan, lo cual es profundamente alarmante. Estos no son pequeños detalles que mancillan una trayectoria de lo contrario impecable: son prueba de un desalentador fracaso de las políticas.

El euro es una mala idea, como se señaló hace dos décadas cuando se lo estaba ideando. La

zona monetaria es demasiado extensa y diversa y, dada la necesidad de ajustes periódicos del tipo de cambio real, el mandato antiinflacionario del Banco Central Europeo (BCE) resulta demasiado restrictivo. La movilidad de la mano de obra entre los países es demasiado limitada como para que la migración de las regiones con problemas a las regiones en auge sea una opción de ajuste viable. Y prácticamente no hay mecanismos fiscales para transferir recursos entre regiones en caso de que los shocks afecten más a algunas partes de la zona monetaria que a otras.

Problemas anunciados

La teoría tradicional de las zonas monetarias óptimas había puesto debidamente de manifiesto todas estas dificultades. Para 1998, Irlanda atravesaba un período de auge sin precedentes y los precios de los inmuebles subían con rapidez.



Esto ameritaba un aumento de las tasas de interés, pero cuando Irlanda ingresó en la unión monetaria en enero de 1999, la tasa de descuento del banco central se recortó del 6,75% a mediados de 1998 a apenas un 3,5% un año después. Cuando la fiesta en Irlanda ya estaba bien animada, el nuevo BCE no hacía otra cosa que regarla con más alcohol.

Historias parecidas se repetían en la periferia de la zona del euro, donde la entrada de capitales hacía subir los sueldos y los precios. Pero lo que sube no baja con tanta facilidad si la moneda no es independiente. La movilidad de la mano de obra dentro de la zona del euro sigue siendo limitada: los trabajadores irlandeses jóvenes emigran a Australia o Canadá, y los portugueses, a Angola o Brasil. Y como no hay un presupuesto federal que suavice los shocks asimétricos, la austeridad procíclica —que agrava las recesiones en lugar de aliviarlas— ha sido el arma preferida durante esta crisis, impuesta ya sea por los mercados o por los gobiernos y bancos centrales de la zona del euro. El desempleo masivo de las economías de la periferia es exactamente lo que predeciría la teoría en estas circunstancias.

De hecho, desde 2008 hemos aprendido que la teoría tradicional de las zonas monetarias óptimas fue demasiado optimista en cuanto a la unión monetaria europea. Al igual que gran parte del pensamiento macroeconómico tradicional, hizo caso omiso al papel de los intermediarios financieros como los bancos que crean lazos entre ahorristas y prestatarios. Muchos de los proble-

mas más difíciles de solucionar de la zona del euro surgen de la circulación de capitales desde el núcleo hacia la periferia a través del crédito interbancario. Cuando dicho capital dejó de circular, o se lo retiró, las crisis bancarias resultantes comprimieron las finanzas de los gobiernos de la periferia. Eso agravó aún más los balances bancarios y la creación de crédito, lo cual llevó a su vez a un empeoramiento de las condiciones económicas y un aumento de los déficits públicos; es decir, se puso en marcha un círculo vicioso entre entes soberanos y bancos que se repitió una y otra vez.

Ramificaciones políticas

Las crisis bancarias han tenido ramificaciones políticas perniciosas debido a su impacto internacional. Las decisiones alimentadas por el pánico se han tomado de manera inconsistente e improvisada: compárese el tratamiento de los acreedores de los bancos en Irlanda en 2010, que en gran medida obtuvieron una restitución, con los de Chipre en 2013, que sufrieron grandes pérdidas. Esto traerá consecuencias políticas a largo plazo. A pesar del comprensible deseo de los burócratas europeos de referirse a todo esto como cosa del pasado, la hipocresía y el matonismo les siguen sentando mal a los votantes. Los países pequeños y vulnerables han recibido una dolorosa lección sobre el realismo político europeo que no olvidarán de la noche a la mañana.

Y ahora, ¿qué? Desde 2010, la mayoría de los economistas se han centrado en encontrar la manera para que la unión monetaria funcione mejor. Incluso los que dudaban de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM), estaban lo suficientemente preocupados por las consecuencias de una ruptura como para no animarse a propugnar la salida de ningún país. El resultado ha sido una serie de sugerencias sobre cómo impedir un colapso del euro a corto y mediano plazo, y cómo mejorar su funcionamiento a más largo plazo.

A corto plazo, lo que se necesita es una política monetaria más distendida y, de ser posible, también una política fiscal acomodaticia. Si los historiadores económicos han aprendido algo de la Gran Depresión, es que el ajuste basado en la austeridad y la devaluación interna (como se denomina actualmente la deflación en los distintos miembros de la zona del euro) es peligroso. Primero, los sueldos nominales son rígidos a la baja, lo cual implica que la deflación —si de hecho se logra— conduce al aumento de los salarios reales y del desempleo. Segundo, la deflación hace subir el valor real de la deuda pública y privada, aumenta las tasas de interés reales, y lleva a consumidores y empresas a postergar compras de alta cuantía con la expectativa de que los precios bajarán. Gran Bretaña mantuvo elevados superávits primarios a lo largo de los años veinte, pero su relación deuda/PIB aumentó sustancialmente gracias al entorno deflacionario y la baja tasa de crecimiento imperantes.

Tercero, como los multiplicadores fiscales son grandes cuando las tasas de interés están próximas a cero, los recortes del gasto hacen caer con fuerza el ingreso nacional. Según el FMI, en la crisis actual los multiplicadores fiscales están más cerca de 2 que de 1, tal como ocurrió en la entreguerra. La conclusión ineludible es que el BCE debe actuar de manera decisiva, no solo para evitar la deflación sino también para fijar una meta de inflación superior al 2% durante un período de transición a fin de facilitar el ajuste del tipo de cambio real y promover la solvencia de los Estados miembros. También ayudaría que aumentara el gasto en

inversión por parte de los países con suficiente capacidad fiscal o del Banco Europeo de Inversiones.

A más largo plazo, existe un consenso generalizado —fuera de Alemania— de que la zona del euro necesita una unión bancaria que promueva la estabilidad financiera y reemplace la toma de decisiones improvisadas por un proceso más reglamentado y de mayor legitimidad política (véase “Cambios tectónicos” en este número de *F&D*). Este proceso debería incluir la supervisión común de la zona del euro, un marco de resolución único para los

Cuanto más se prolongue esta crisis, peor será el coletazo político antieuropeo.

bancos en quiebra con respaldo fiscal para toda la zona del euro, y un marco común de garantía de depósitos. El grupo Euro-nomics, que reúne economistas europeos de renombre, ha propuesto un activo “seguro” de la zona del euro que los bancos nacionales podrían mantener entre sus tenencias. Eso ayudaría a romper el círculo vicioso entre los entes soberanos y bancos antes descrito y, de ser necesario, le facilitaría a los gobiernos nacionales la reestructuración de la deuda (al reducir el daño colateral al sistema bancario de sus países). El ejemplo de Estados Unidos lleva a pensar que un elemento de unión fiscal, más allá del necesario para una verdadera unión bancaria, sería un mecanismo estabilizador importante. Un sistema de seguro de desempleo para toda la zona del euro sería un pequeño paso en esta dirección.

Menos Europa

Todos estos son argumentos a favor de “más Europa”, no menos. Yo y muchos otros hemos sostenido dichos argumentos en los últimos cinco años. Pero a medida que pasa el tiempo, resulta cada vez más difícil hacerlo con convencimiento.

Primero, *la gestión de la crisis desde 2010 ha sido escandalosamente mala, lo cual lleva a preguntarse si es razonable que un país —sobre todo uno pequeño— se ponga a merced de las decisiones de Bruselas, Fráncfort o Berlín.* No se trata solamente de la ideología del dinero duro entre los principales jugadores, aunque eso ya es más que destructivo. Es una cuestión de pura incompetencia. El “rescate” fracasado de Chipre constituyó para muchos observadores un punto de inflexión en este sentido, aunque las alzas de la tasa de interés del BCE en 2011 también se merecen una mención deshonrosa.

Existen serias cuestiones jurídicas, políticas y éticas que deben plantearse en torno al comportamiento del BCE durante esta crisis; por ejemplo, la amenaza hecha en 2010 de que si Dublín no reembolsaba a los acreedores privados de bancos privados, el BCE haría volar el sistema bancario irlandés (o, si se prefiere, forzaría a Irlanda a abandonar la zona del euro). Un argumento frecuente es que el BCE no puede restringir la política monetaria porque entonces no habría presión para que los gobiernos continuaran con las reformas estructurales que Fráncfort considera convenientes. Más allá del hecho de que la conveniencia de esas reformas no es tan obvia como lo afirman a veces los economistas, mantener

deliberadamente desempleada a la gente contra su voluntad para promover un plan político está mal. Y no es legítimo que una autoridad no electa de un banco central en Fráncfort intente influir en debates inherentemente políticos en países como Italia o España, porque no fue electa y porque está en Fráncfort.

Segundo, *está cada vez más claro que no habrá en el futuro próximo una verdadera unión bancaria, mucho menos una unión fiscal o un activo seguro de la zona del euro.* Los economistas sostienen desde hace años que Europa tiene que decidirse: avanzar hacia el federalismo, como parece exigirlo la lógica de una moneda única, o echarse atrás. Estamos en 2014, ¿en qué momento determinamos que Europa efectivamente ha tomado una decisión y ha descartado la idea de una unión más profunda? Cuanto más se prolongue esta crisis, peor será el coletazo político antieuropeo, y con justa razón: la espera no beneficiará a los federalistas. Tendríamos que darle al nuevo gobierno alemán unos meses para sorprendernos, y cuando eso no ocurra, sacar la conclusión lógica. Desvanecido el ímpetu de avanzar, quizá sea inevitable e incluso aconsejable alejarse de la UEM.

Europa ha atravesado una época de oro, en gran medida gracias a la integración europea que ayudó a estimular el crecimiento en las décadas de 1950 y 1960 y les dio a los europeos una libertad para estudiar, trabajar y jubilarse en el extranjero, privilegio que todos dan por sentado. En su forma actual, la UEM pone en peligro la totalidad del proyecto. En la entreguerra, los votantes se volcaron a aquellos partidos políticos que prometían domesticar el mercado y ponerlo al servicio del ciudadano medio, no al revés. Cuando los partidos demócratas, como el partido socialdemócrata sueco, ofrecieron estas políticas, cosecharon los frutos electorales. Cuando se dejaron apresar por cadenas de oro y una ideología de austeridad, como en Alemania, el electorado terminó abandonándolos.

Trayectorias divergentes

Europa se define hoy por las limitaciones que les impone a los gobiernos, no por las posibilidades que les ofrece para mejorar la vida de su gente. Esto es políticamente insostenible. Hay dos soluciones: dar un salto hacia una Europa política federal, sobre cuya escena puedan competir la izquierda y la derecha en igualdad de condiciones, o regresar a una Unión Europea sin una moneda única y permitir que cada país decida por su cuenta. Esta última opción requerirá controles de capital, la suspensión de pagos en varios países, medidas para afrontar la crisis financiera resultante, y un acuerdo sobre cómo lidiar con la deuda y los contratos que queden como herencia.

La muerte del euro sería indudablemente una crisis grave. No se trata de algo que debamos desear. Pero si la crisis es inevitable, lo mejor es que ocurra mientras los centristas y los eurófilos están todavía a cargo. Sea para donde sea que demos el salto, debemos hacerlo democráticamente, y no tiene sentido eternizar la espera. Si terminamos abandonando el euro, mi predicción es que en 50 años los historiadores se preguntarán cómo es que se lo concibió en primer lugar. ■

Kevin Hjortshøj O'Rourke es profesor de historia económica y titular de la cátedra Chichele en All Souls College, Oxford.