

La hora de la verdad

ÁNGEL UBIDE

EL PAÍS - NEGOCIOS - 30-05-2010

En el ámbito de la psicología son bien conocidas las cinco etapas del duelo de la doctora Elisabeth Kubler-Ross: negación, ira, negociación, depresión y aceptación. Los procesos traumáticos obedecen casi siempre a este ciclo: negar la evidencia, enfadarse con el mundo por lo que ha sucedido, intentar negociar una solución, deprimirse al comprender que la pérdida es irreversible, y finalmente aceptar lo sucedido, tomar medidas para remediarlo, y salir adelante. La evolución de la política económica española en los últimos dos años ha seguido un perfil bastante similar, y es importante entenderlo para asimilar las medidas -absolutamente necesarias- adoptadas o anunciadas en estas últimas semanas por el Gobierno. España se juega mucho y el Gobierno necesita el apoyo de todos, la crisis es muy seria y ha llegado la hora de la verdad.

Ya antes de esta crisis el diagnóstico de las medidas necesarias para mejorar la estructura productiva española estaba claro -sobre todo la necesidad de reformar el mercado de trabajo para aumentar el crecimiento potencial y reducir su tremenda injusticia intergeneracional; de recuperar la competitividad perdida, y de resolver los problemas asociados con la burbuja inmobiliaria y con la estructura de gobierno de las cajas-. Nadie, ni sindicatos, ni Gobierno, ni oposición, ni patronal, ni público en general (si lee los periódicos, claro) puede decir que el susto de los mercados de las últimas semanas le ha pillado por sorpresa. Las instituciones internacionales, la Comisión Europea, el Banco de España, la profesión económica española e internacional, y por supuesto esta

columna, han repetido hasta la saciedad en los últimos años el mismo mensaje, insistiendo en la necesidad de acabar con el injusto dualismo del mercado laboral -sí, reducir el altísimo coste de despido de los contratos permanentes para así mejorar la situación laboral de varias generaciones de jóvenes sin futuro claro es una política progresista- y con las inflacionistas cláusulas de revisión salarial, en el anacronismo que representaba el sistema de Gobierno de las cajas de ahorros, y en la necesaria prioridad de reformar las pensiones. Las conclusiones de la visita del FMI esta semana no son más que la enésima repetición del mismo mensaje. La tardanza ha deteriorado la confianza, y cuando se pierde la confianza hay que trabajar muy duro para recuperarla.

La zona euro ha pasado por un proceso de etapas del duelo similar. Desde la creación del euro hace más de una década se ha insistido en la naturaleza incompleta del marco de política económica del euro, con políticas fiscales y financieras nacionales. La evidencia se ha negado hasta que la debacle de los últimos meses ha demostrado que el modelo basado en la coordinación fiscal no funciona, ya que ante un *shock asimétrico* los países virtuosos se muestran muy reticentes a colaborar y a expandir la demanda. La insistencia alemana en reforzar su disciplina fiscal como única respuesta a los problemas, cuando debería estar aplicando reformas estructurales que aumenten su demanda doméstica y contribuyan al crecimiento, es nociva para el equilibrio europeo. Es necesario completar el modelo de política económica europea con un marco de gestión de la deuda común, por mucho que cueste aceptarlo a los políticos. Una propuesta que está circulando en estos momentos, según la cual los países de la zona euro emitirían hasta un 60% del PIB de su deuda de manera conjunta y cantidades por encima del 60% de manera individual, parece muy razonable. Introduciría un fuerte incentivo

para mantener los niveles de deuda por debajo del 60% -ya que la deuda emitida a título nacional costaría mucho más cara-, evitaría la fuerte discriminación que sufren algunos países pequeños por tener unos mercados de deuda estrechos y poco líquidos, y reforzaría el papel del euro como moneda de reserva. La emisión de deuda conjunta reduciría la prima de liquidez y el coste de la deuda sería menor para todos, incluyendo para Alemania. Si esto se combinara con la legislación que forzara a los Gobiernos a mantener el equilibrio fiscal a lo largo del ciclo, el marco de política fiscal de la zona euro se vería muy reforzado.

Los eventos de los últimos meses son también muy relevantes para el proceso de reequilibrio global del crecimiento. Con la zona euro más o menos en equilibrio, hasta ahora la discusión se centraba siempre en la necesidad de reducir el déficit por cuenta corriente americano a cambio de reducir el superávit por cuenta corriente asiático. Sin embargo, las dudas sobre el futuro del euro y el aumento de la prima de riesgo de los activos europeos suponen un deterioro del tipo de cambio de equilibrio del euro -lo cual, combinado con el necesario apretón fiscal, implica que la exportación de la zona euro debería aumentar-. Por tanto, si la zona euro necesita generar un superávit por cuenta corriente en los próximos años, el equilibrio global implica que EE UU deberá mantener un cierto déficit comercial o Asia deberá generar más demanda doméstica. La reunión del G-20 del mes de junio debería tratar esta nueva etapa del proceso de resolución de los desequilibrios globales. El euro ha soportado un largo periodo de sobrevaloración para acomodar el ajuste americano, ahora es el turno de un euro más débil, aunque interfiera con la estrategia americana de doblar las exportaciones en cinco años.

El final de la historia no tiene porque ser apocalíptico, como lo cuentan en muchos medios anglosajones. El ajuste fiscal, si es creíble, no tiene porque dañar demasiado el crecimiento, ya que estabilizará los tipos de interés y permitirá a los bancos centrales mantener los tipos bajos durante más tiempo. Si además los mercados emergentes mantienen la senda de fuerte crecimiento y se mantiene la expansión global, el reforzamiento de la estructural fiscal europea debería sentar las bases para una economía mucho más robusta. En vista del escaso apetito de ajuste fiscal, en algún momento en los próximos años EE UU tendrá un nivel de deuda muy superior al de la zona euro. Si la emisión de deuda europea es para entonces una realidad, el mercado de bonos europeo será probablemente tan líquido como el americano, y en ese momento el dólar tendrá en el euro un verdadero competidor a igualdad de condiciones. Si para entonces EE UU no ha tomado ninguna decisión para resolver su complicado panorama fiscal, es posible que las dudas sobre la estabilidad fiscal se trasladen de nuevo al otro lado del Atlántico.