

# La crisis, el déficit y el futuro del euro

JOSEP OLIVER ALONSO\*

CINCO DÍAS - 17/12/2008

Los últimos meses pasarán a la historia económica como aquellos que cambiaron el mundo, si más no para los próximos decenios. Y no sólo porque el capitalismo de corte anglosajón ha quedado seriamente afectado para liderar el planeta, sino porque el conjunto de instrumentos que bancos centrales y Gobiernos han puesto encima de la mesa ha sido insólito, tanto en su cuantía como en su diversidad.

Para bien de todos, últimamente el activismo en las propuestas ha comenzado a dejar paso a su aplicación. Aunque todavía aparecen países que se suman a lo decidido. Este es el caso, por ejemplo, de Japón que también ha decidido descontar papel comercial, entre otras medidas de apoyo a su economía. Pero lo cierto es que el periodo de definición de las políticas ha terminado, y ahora lo que cabe esperar son sus resultados. Y es ahí donde duele. Porque, en efecto, y tras ese insólito activismo, lo efectivamente realizado no es mucho. A pesar de ello, no cejan las demandas de nuevas decisiones de política fiscal o monetaria. Ayer fue el recorte de tipos de la Fed, como lo fue hace unos días el del BCE y otros bancos centrales. Y la pasada semana, la reunión de la Unión Europea para discutir las ayudas fiscales a la reactivación.

A la luz de lo decidido por las distintas autoridades, uno tiene una sensación de vértigo. Y las preguntas sobre lo que nos espera se agolpan. ¿Hay que continuar tomando decisiones en pro de la reactivación? ¿Convendría esperar a evaluar los resultados de aquellas ya

decididas? Y, en un sentido más profundo, ¿hasta qué punto deben evitarse las penalidades originadas por los excesos anteriores?

Parte de esta reflexión es la que se hacen los responsables del BCE y de Alemania. Así, Trichet ha urgido a los distintos Gobiernos del área a que pusieran en marcha sus acuerdos sobre rescate y respaldo a las emisiones de deuda bancaria. De hecho, esa falta de concreción aparece como un sólido argumento para posponer nuevos descensos en el precio del dinero.

Esta visión del BCE es compartida por Alemania. Angela Merkel ha acusado a las autoridades americanas de estar sembrando el futuro de minas, creando las condiciones para una futura crisis, con su política monetaria y fiscal demasiado laxa. Y su ministro de Economía, el socialdemócrata Peer Steinbrück, no se ha andado por las ramas a la hora de acusar a sus colegas británicos de lanzar medidas que van a generar déficit sin reactivar la demanda (como la reducción del IVA), y de crear las condiciones para un empobrecimiento del país los próximos años. Y es cierto que los seguros sobre la deuda soberana británica se han encaramado, un aumento que sugiere que el mercado comparte esa opinión. Alemania, en suma, postula que, incluso en la actual situación, el rigor presupuestario es clave para el futuro. Y, por ello, su oposición al plan de 200.000 millones de euros lanzado por la Comisión Europea.

Además del desacuerdo con un activismo sin resultados evidentes, tras esa crítica subyacen dos elementos de mayor calado. El primero se refiere a la definición de los factores que han originado la crisis. El segundo tiene que ver con los riesgos que afronta la Unión Monetaria en esta etapa.

Con respecto a la caracterización de lo que ha sucedido, relevantes personalidades del BCE, como Jürgen Stark o el propio Trichet, han destacado los desequilibrios internacionales y, por ello, los excesos de endeudamiento de EE UU y Gran Bretaña, en especial, como la razón última de los actuales problemas. Y esa visión implica que dichos excesos no pueden resolverse más que con una penosa, y probablemente lenta, absorción. Que, además, implica el aumento del ahorro interno y el descenso del nivel de vida, hasta ajustar el gasto a las capacidades de generar renta.

Y ese diagnóstico vale, también, para el resto del mundo, en especial para Asia, que ha financiado generosamente aquellos excesos. En esta concepción, los apoyos de los bancos centrales y de los Gobiernos únicamente deberían jugar como mecanismos de suavización de un ajuste del todo inevitable. Y, por ello mismo, hay que ir con cuidado con aquellos intentos de neutralizar el coste de la crisis financiera mediante el expediente del déficit público.

El segundo aspecto, vinculado también al déficit fiscal, tiene que ver con sus efectos en el medio plazo sobre el euro. Hemos visto últimamente cómo los spreads entre los tipos de interés de la deuda soberana de Grecia e Italia se disparaban por encima de 110 puntos básicos. Y ello anticipa crecientes tensiones en la financiación de los déficits públicos previstos. De hecho, incluso al Gobierno alemán le ha costado colocar su última emisión. Y no hay que olvidar que nuestra unión monetaria podría verse amenazada si esos diferenciales se elevan en exceso.

Un horizonte con países crecientemente endeudados, con diferenciales en los costes de esa deuda crecientemente divergentes y con tasas de paro difíciles de soportar socialmente, constituye un cóctel explosivo que podría hacer naufragar el proyecto más ambicioso de la Unión Europea.

Ambas razones, el inevitable ajuste que la crisis ha de comportar y el futuro del euro, obligan a actuar con mucha cautela. Y ahí Alemania, y el BCE, tienen razón. Desde estas mismas páginas he destacado que una de las fortalezas de España era un sector público poco endeudado. Y que, por tanto, ahí teníamos márgenes de maniobra. Pero hay que irse con tiento con el déficit y, en especial, con lo rápido que se acumula. Y destinarlo a mejorar la capacidad productiva y competitiva del país en el medio y largo plazo, única forma de afrontar correctamente los problemas que, en el caso español, han generado ese diferencial de crisis que padecemos.

En los próximos años nos jugamos mucho más que la salida coyuntural a esta crisis. Y por ello conviene que la política fiscal se mantenga dentro de los límites, siempre flexibles, del Pacto de Estabilidad. Hasta ahora, los distintos países de la Unión han mostrado un resurgimiento preocupante del nacionalismo económico. Esperemos que, con lo que tenemos por delante, la cauta posición alemana gane más adeptos. Y que, sin olvidar la lucha contra los estragos de la crisis financiera y económica en curso, no olvidemos que es en la batalla de más largo alcance, donde podemos naufragar.

\*Josep Oliver Alonso. Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Autónoma de Barcelona