

Mejor dentro del euro que fuera

El auténtico dilema de la economía española no es mantenerse o no en la moneda común, sino aumentar la productividad y la competitividad de las exportaciones e impulsar la inversión en educación y en innovación

PAUL ISBELL Y FEDERICO STEINBERG

EL PAÍS - Opinión - 05-02-2009

La dureza de la crisis económica, sumada a la reciente rebaja de la calificación crediticia española por parte de S&P, han precipitado una avalancha de reacciones tanto en el Foro Económico Mundial de Davos como en la prensa internacional que sugieren que España estaría mejor fuera del euro. Sostienen que si conservara su soberanía monetaria y cambiaria, podría dejar que su moneda se depreciara, lo que dinamizaría las exportaciones y facilitaría la salida de la crisis.

Esas mismas voces afirman que Reino Unido, que no pertenece al euro, está mejor preparado para afrontar la recesión porque la libra esterlina puede caer con respecto a otras monedas (y de hecho lo está haciendo de forma vertiginosa), lo que podría ayudar a la recuperación mediante el canal exportador. Y lo hacen a pesar de que las últimas previsiones del FMI anuncian una caída de la producción en Reino Unido en 2009 del 2,8%, la mayor de todas las economías avanzadas y más de un punto por encima de la española. Además, el Gobierno británico se está teniendo que plantear una completa nacionalización del sistema bancario, algo que no ha sucedido en España.

Más allá de que la sugerencia de que España estaría mejor fuera del euro deba leerse en clave de política interna británica, el debate al que lleva no refleja de forma realista los costes y beneficios asociados a la pertenencia al euro. El auténtico dilema de la economía española no es mantenerse o no en el euro, sino aumentar la productividad y la competitividad de las exportaciones al tiempo que se aprovechan las ventajas de tener una moneda fuerte.

La moneda común ha proporcionado a España una estabilidad financiera sin precedentes y, al reducir los tipos de interés, ha sido una de las claves del fuerte crecimiento de los últimos 15 años. Además, el euro ha sido la mejor protección tanto contra las crisis financieras como contra las devaluaciones forzadas que tan bien conoce la economía española por su traumática experiencia durante la primera mitad de los años noventa.

Gracias a la creación de la moneda única, la economía española dio un salto cualitativo mejorando su credibilidad y consolidando políticas macroeconómicas responsables. Como consecuencia, se redujo la inflación y la deuda pública obtuvo una calificación crediticia de AAA, lo que redujo su coste de financiación. España se convirtió en el país europeo que más empleos creó en la última década (por delante de Reino Unido) y lo hizo financiándose en el exterior, pero al abrigo de crisis externas.

En el contexto actual de recesión global la economía española va a sufrir un severo ajuste, igual que lo harán todos los demás países. Pero estar dentro del euro es una enorme protección contra una huida de capitales. La incertidumbre asociada a la crisis lleva a los inversores a refugiarse en monedas fuertes, como demuestran la apreciación del dólar a pesar de la

dureza de la crisis en Estados Unidos y las rápidas caídas de prácticamente todas las demás monedas que flotan libremente menos el euro.

La economía española tiene más margen de maniobra que otras para afrontar la crisis gracias al superávit público acumulado durante la anterior fase de crecimiento, que llegó al 2% del PIB justo antes del estallido de la crisis. Esta política de consolidación fiscal supone un cambio fundamental en relación con los años ochenta y noventa, cambio que estuvo motivado por la entrada en la moneda única. Tanto España como otros países de la zona euro podrían haber hecho mayores esfuerzos y acumular un mayor superávit público durante el último boom para compensar el impacto expansivo de la laxa política monetaria del Banco Central Europeo, que en el caso español se tradujo en tipos de interés reales negativos.

España también estaría mejor preparada para afrontar el ajuste si hubiera avanzado más en las reformas estructurales, sobre todo en los mercados de trabajo y servicios. La insuficiente competencia en estos mercados provoca que la inflación española se sitúe constantemente por encima de la media de la zona euro, lo que mina la competitividad-precio de sus exportaciones.

Sin embargo, no haber hecho mayores esfuerzos en los últimos años en estos campos no implica que ahora la política adecuada para España sea abandonar el euro. Ante una recesión global, la flexibilidad cambiaria no es una solución mágica que permite evitar un severo ajuste ni puede sustituir a la disciplina macroeconómica y a la flexibilidad interna de precios y salarios. Sin estas políticas cualquier economía tendrá

problemas para salir de la recesión con o sin flexibilidad cambiaria, sobre todo si se trata de un país pequeño y muy abierto al exterior como España.

Si se abandonara el euro creándose una nueva moneda, con un déficit por cuenta corriente de cerca del 10% del PIB, lo más probable es que España sufriera una huida de capitales seguida de una espiral inflacionista, que obligaría al Banco de España a elevar drásticamente los tipos de interés y haría más profunda la recesión y la caída del empleo. La deseada depreciación para recuperar las exportaciones no sería suave, sino que tomaría la forma de una abrupta caída que precipitaría una crisis financiera. En definitiva, España no ganaría nada saliendo del euro.

Para hacer frente a esta recesión es necesario un estímulo macroeconómico coordinado a nivel global. Los países como España, que tienen bajos niveles de deuda pública sobre el PIB, son los que mayor margen de maniobra tienen para llevarlo a cabo, en parte porque redujeron sus deudas durante el boom anterior. Pero hay que tener en cuenta que si España saliera del euro la depreciación forzada llevaría a aumentar el peso real de la deuda externa, lo que limitaría enormemente la capacidad para poner en marcha el imprescindible estímulo fiscal contracíclico. Por tanto, ampliar el gasto público es sin duda más efectivo que añorar la flexibilidad del tipo de cambio, máxime cuando más del 60% del comercio exterior español tiene lugar con la zona euro, por lo que no se está viendo afectado por la fortaleza de la moneda única.

Un debate distinto es a qué debería destinarse el estímulo fiscal. La baja productividad de la economía española sugiere que debería impulsarse la

inversión en educación e I+D en mayor medida que las infraestructuras. No debe olvidarse que el auténtico reto de la economía española a largo plazo es recuperar competitividad frente a los demás miembros de la zona euro, es decir, tener un tipo de cambio efectivo real competitivo. La forma de hacerlo no es volviendo al sistema de moneda débil y devaluaciones, sino con la mejora de la productividad, el aumento de la innovación y la flexibilidad de los mercados.

Por otra parte, no se puede afirmar que España debería tener flexibilidad cambiaria sin decir también que a todos los países les interesaría tenerla. Pero este argumento esconde una falacia porque la depreciación de una moneda supone la apreciación de otra. No olvidemos que la principal lección de la Gran Depresión es que el abaratamiento del tipo de cambio para luchar contra la recesión posiblemente llevará a una espiral de devaluaciones competitivas y brotes proteccionistas que se neutralizarán mutuamente y harán más profunda tanto la caída de la actividad como la del empleo.

Ningún miembro de la zona euro contempla seriamente la posibilidad de abandonar la Unión Monetaria, porque, aparte del impulso político que proporcionó a la integración europea, la moneda única también se creó por motivos económicos. Por último, más allá de los argumentos económicos también es importante subrayar que el país que quisiera abandonar el euro también tendría que dejar la Unión Europea (al igual que Florida o California no pueden salir del dólar sin abandonar Estados Unidos). Si lo hiciera tendría que abrir interminables negociaciones con la Unión, lo que sin duda tendría efectos profundamente adversos, tanto económicos como políticos.