

La eurozona: el estado de la unión

RALPH ATKINS

EXPANSIÓN, 01-06-2010

Primer escenario: La restauración del orden

La crisis obliga a los gobiernos a poner en orden las finanzas públicas y a mejorar el dinamismo y la eficiencia de sus economías. La eurozona se convierte en un motor del crecimiento de la economía global.

Grecia podría, tal vez en unos años, convertirse en una economía europea modelo. Gracias a su perfecto clima, su cultura, su historia y su paisaje, el país podría prosperar como destino de lujo para turistas, jubilados y empresarios atraídos por su transformado clima empresarial. Este, al menos, es el sueño de los políticos de la eurozona.

Por el momento, Grecia requiere soporte vital. Pero los programas del Fondo Monetario Internacional y de la UE podrían devolver la sostenibilidad a sus finanzas. Es posible que los años de austeridad que se avecinan den lugar a las condiciones que permitan el nacimiento de un espíritu emprendedor entre los griegos que compense los años de pérdida de competitividad.

En el resto de la eurozona, el trauma de Grecia podría alentar acciones preventivas que favorezcan el crecimiento en países como Portugal y España. Alemania podría favorecer ese proceso aumentando la demanda doméstica en lugar de centrarse sólo en las exportaciones. De este modo, emergería una eurozona más dinámica.

La idea no es del todo ridícula. Atenas se ve sometida a una enorme presión para reconstruir la economía del país, porque la alternativa sería catastrófica: una probable quiebra, el aislamiento de los mercados financieros y tensiones sociales generalizadas (ver mañana el cuarto escenario) .

Cambios similares se han producido en otros países. Suecia se reinventó a sí misma después de una crisis económica y bancaria que estuvo a punto de hundirla en los años 90, y ofrece lecciones incluso pese a estar fuera de la eurozona. "Lo que temo es un impacto fiscal negativo en la eurozona", explica Pontus Braunerhjelm, del Foro Empresarial sueco. "Todos se verán obligados a ser como los alemanes, lo que podría tener un enorme impacto sobre la demanda. Pero nuestra experiencia sugiere que esto forzaría más reformas estructurales en muchos países. Si no lo hace, corremos el riesgo de adentrarnos en una espiral viciosa descendente".

Los políticos de la eurozona, entretanto, podrían ponerse de acuerdo en las medidas para evitar futuras crisis. Grecia ocultó el verdadero estado de sus finanzas públicas durante demasiado tiempo. Pero ahora se está reforzando el control de las estadísticas. En el futuro, podría actuarse antes contra los "desequilibrios" económicos –por ejemplo, cuando los países pierdan competitividad debido a unos salarios excesivamente altos–. Podrían crearse instituciones para gestionar las crisis de forma ordenada cuando surjan –así que, por ejemplo, si fuera necesario renegociar la deuda, digamos, en Grecia, los trastornos en el resto de países no serían de mucha importancia–. El Banco Central Europeo podría replegarse y centrarse exclusivamente en combatir la inflación.

Probabilidad: No es imposible –pero no contengan la respiración–.

Implicaciones para el euro: La moneda única se convertiría en un serio rival del dólar como divisa de reservas sólida y estable.

Segundo escenario: Sale del paso

La eurozona se estabiliza pero no consigue abordar los problemas básicos en su construcción expuestos por la crisis.

Las actuaciones de los gobiernos y el BCE –incluido el programa de rescate de emergencia de la eurozona por valor de 750.000 millones de euros acordado el mes pasado– podrían calmar las actuales tormentas financieras en el mercado. La credibilidad de Grecia ante los inversores podría recuperarse a medida que implemente su programa de austeridad. Los recortes del gasto y las subidas de impuestos en España y Portugal podrían alcanzar el equilibrio adecuado para reducir el déficit del sector público sin hundir la economía. Pero es posible que los cambios no bastasen para mejorar lo suficiente las perspectivas de crecimiento de la eurozona, y Grecia podría tener que esperar antes de convertirse en la solución de Europa para el caso de Florida. Y lo que es más importante, cabe la posibilidad de que no se corrigieran los defectos básicos de la unión monetaria –que la crisis ha sacado a la luz–, lo que auguraría nuevos problemas.

Durante la mayor parte de su primera década de vida, la eurozona parecía vivir su sueño, explica Daniel Gros, director del centro de Estudios de Política Europea. Alemania entró con un tipo de cambio muy alto y se convirtió en el "enfermo de Europa", pero se recuperó de forma

espectacular recuperando la competitividad internacional gracias a la flexibilidad del mercado laboral.

El problema, explica Gros, es que la eurozona "se excedió". No es sólo que Alemania compensase la sobrevaloración inicial, sino que el firme control de los costes le otorgó una gran ventaja competitiva –mientras otros países como Grecia sufrían una dramática pérdida de competitividad–. Ahora le toca a este último reducir costes, pero no es fácil emular a Alemania. "Así es como funciona la economía europea – muchos países disponen de mercados laborales nacionales e instituciones sociales con mucha inercia–", señala Gros. "Pienso que el péndulo seguirá oscilando".

El debate actual entre los políticos de la eurozona va más allá de los medios para gestionar mejor las crisis, e incluye formas de garantizar que esos "desequilibrios" se identifiquen y ataquen a tiempo. Sin embargo, no está claro que vaya a alcanzarse un acuerdo. Para algunos, el debate ya se encamina en la dirección equivocada. En Alemania, se considera que la intervención del BCE el mes pasado en los mercados de bonos gubernamentales no hace más que fomentar el despilfarro fiscal –y aumentar el riesgo de inflación–. Berlín se opone a dar cualquier paso que mine la competitividad industrial alemana.

Incluso si se diseñan reformas que mejoren el funcionamiento de la eurozona, los políticos podrían incumplir el acuerdo. Después de todo, Alemania y Francia forzaron una relajación de las normas fiscales de la eurozona en 2005 después de rebasar ellos mismos los límites presupuestarios. Braunerhjelm comenta: "Si nos atenemos a la historia y

tradiciones de Europa, y a la experiencia de la UE, todo apunta a que el proceso será lento y progresivo –y no un cambio súbito–".

Probabilidad: Perfectamente posible.

Implicaciones para el euro: Las débiles perspectivas de crecimiento y el aumento de los temores políticos a largo plazo incrementarán la presión bajista.

Tercer escenario: Queda dañada

La eurozona queda irremediabilmente debilitada, y se pone en duda su futuro a largo plazo.

Las exigencias que afrontan las economías del sur podrían terminar siendo demasiado altas. Grecia podría permanecer hospitalizada más tiempo de lo previsto y tener que afrontar una reestructuración de la deuda. Portugal o incluso España podrían ser los siguientes. El malestar social podría alcanzar niveles intolerables si no se aprecian resultados con las medidas de austeridad impuestas por el FMI y la UE. Las especulaciones sobre la ruptura de la eurozona aumentarían.

El impacto sobre los bancos alemanes y franceses, junto al desplome de la confianza del mercado, amenazarían con provocar una profunda recesión, mientras que la depreciación del euro alimentaría la inflación. Ése podría ser el resultado si los líderes de la eurozona no hallan un medio para cambiar la fortuna de países como Grecia. Jean Pisani-Ferry de Bruegel, el comité asesor de Bruselas, señala que la combinación de unas pobres finanzas públicas e industrias poco competitivas ha

demostrado ser letal para las naciones periféricas. Para restaurar la competitividad, los países tienen que "deflactar" reduciendo salarios y precios. Lo ideal, expone, es que Alemania permitiese que la tasa de inflación subiese por encima del objetivo del 2% fijado por la eurozona para facilitar el ajuste de otros países.

El riesgo que se corre, explica Pisani-Ferry, es que algunas regiones se conviertan en "una especie de Mezzogiorno o de Alemania del Este, en los que no se haya producido ajuste alguno y existan altas tasas de desempleo". A diferencia de Suecia en los 90, los países en dificultades no dispondrían de la opción de devaluar la divisa, aunque la debilidad del euro ayudaría a las exportaciones.

Un escenario así sería muy peligroso para el BCE. La institución ya ha sido criticada en Alemania por sus intervenciones en los mercados de bonos gubernamentales. El riesgo existente es que se viera obligado a ampliar el programa y llevar a cabo una "expansión cuantitativa", con la que el impacto inflacionista no se ve compensado por la retirada de liquidez.

La Reserva Federal de EEUU y el Banco de Inglaterra dieron pasos similares tras el colapso de Lehman. Pero, para los alemanes, la expansión cuantitativa violaría dos principios que consideraban fundamentales para la eurozona: la estricta independencia del banco central; y la responsabilidad de los gobiernos de mantener en orden las finanzas públicas. La angustia por la subida de la inflación se acrecentaría aún más –aumentando el descontento popular con la unión monetaria–.

Probabilidad: Considerable.

Implicaciones para el euro: Debilidad a largo plazo.

Cuarto escenario: La ruptura

Las tensiones se vuelven incontrolables; uno o más países deciden que lo mejor es marcharse –o son otros miembros los que deciden echarlos–.

El colapso de Grecia, la recesión y el alto índice de desempleo, el creciente rencor popular hacia el euro... si los acontecimientos dieran varios giros para peor, este escenario de pesadilla podría estar más cerca. En lugar de ofrecer una salida fácil en los mercados financieros, el impago o reestructuración de la deuda de un país podría desencadenar fuerzas impredecibles y desestabilizadoras en toda la región. Nadie planeó una ruptura de la eurozona. La entrada en la unión monetaria se consideraba un proceso irreversible; no existe una cláusula de salida. Pero eso no quiere decir que sea imposible.

Una retirada ordenada sería razonable en el caso de los países que "son esencialmente distintos del resto", explica Ansgar Belke, profesor de Economía de la Universidad de Duisburg-Essen. "Portugal tiene pocas exportaciones y compite con mercados emergentes, así que para dar un giro a su economía, tendría que reducir salarios hasta el punto de provocar una recesión muy profunda. Lo mismo sucede en Grecia".

Una posibilidad, sugiere, es el establecimiento de un sistema para organizar el "impago ordenado" de un estado que también pudiera incluir la posibilidad de abandonar la unión. Merkel ha sugerido que, en el futuro, podría solicitarse a los miembros contumaces que abandonen la divisa.

El problema es que una salida ordenada sería algo difícil, cuando no imposible. La mayoría de los economistas también coinciden en que el coste del abandono sería inmenso –sin importar si un país se marcha por haber caído en desgracia (digamos, Grecia) o por propia voluntad (Alemania, por ejemplo)–. Los griegos tendrían que afrontar aún la perspectiva de pagar inmensas deudas extranjeras, pero con un nuevo dracma mucho más débil; las empresas alemanas podrían ver peligrar su negocio por el alto valor de su nuevo marco. El coste de las operaciones transfronterizas aumentaría y la volatilidad de la tasa de cambio se convertiría en un obstáculo.

Si quedara claro, después de todo, que es posible abandonar la eurozona, las presiones podrían llegar al extremo de provocar salidas precipitadas. En tal caso, la unión monetaria –un sueño de los políticos europeos desde la Segunda Guerra Mundial– podría desmoronarse. El futuro de la integración sufriría un revés. El mes pasado, Merkel declaró que si el euro fracasa, "no sólo fracasa la divisa... fracasará Europa, y con ella la idea de la unidad europea".

Probabilidad: Remota, pero no tanto como antes se pensaba.

Implicaciones para el euro: La divisa se debilitaría de forma espectacular mucho antes de la ruptura.