

# El euro no se rompe

FEDERICO STEINBERG

EXPANSIÓN, 11-02-2010

Grecia tiene problemas. Sus elevados niveles de deuda y déficit público, y la limitada credibilidad de su programa de reformas, han hecho que su coste de financiación suba más de 300 puntos básicos en las últimas semanas, lo que aumenta el riesgo de impago de su deuda.

Esta situación ha generado un efecto contagio hacia otros países de la periferia de la zona euro (cuyo coste de financiación también ha aumentado, aunque mucho menos), así como una gran confusión sobre el futuro del euro. De hecho, Financial Times titulaba de forma algo sensacionalista: “Los mercados hacen una apuesta de 8.000 millones (de dólares) contra el euro”, lo que ha llevado a los tradicionales escépticos de la moneda única a afirmar que el euro se rompe.

¿Qué hay de cierto en todo esto? Más allá de que existan varios escenarios posibles, la probabilidad de que el euro se rompa es casi inexistente. Lo que los inversores están haciendo es apostar por su depreciación. Ante los problemas internos de algunos de sus estados miembros y la confusión que rodea el rescate a Grecia, ven la posibilidad de conseguir beneficios endeudándose en euros, vendiéndolos luego por otras monedas fuertes, esperando a que la depreciación del euro se materialice y devolviendo luego los préstamos en euros depreciados.

De hecho, si muchos inversores hacen esto al mismo tiempo, habrán provocado ellos mismos la depreciación, en lo que se conoce, en el argot económico, como una profecía auto-cumplida. Pero, al igual que cuando

el dólar se deprecia Estados Unidos no se rompe, una pérdida de valor del euro no tiene por qué implicar el fin del proyecto de la Unión Monetaria, y, además, hasta podría venir bien para dinamizar las exportaciones de la eurozona.

El fin del euro sólo llegaría si Grecia no pagara su deuda y se produjera un efecto contagio hacia otras economías con problemas que diera lugar a una crisis financiera como la del Sistema Monetario Europeo en 1992. Pero esto no ocurrirá. Ya hemos visto como Alemania y el resto de los miembros del euro han asegurado que rescatarán a Grecia. Y lo harán porque la ruptura del euro sería mucho peor que tener que sufragar el coste del rescate, que, además, es perfectamente asumible (Grecia representa el 2,3% de la zona euro).

La discusión gira en torno a cómo se hará el rescate, qué tipo de condiciones se le impondrán a Grecia y cómo se conseguirá que las cumpla, ya que hasta ahora no se ha tomado suficientemente en serio las recomendaciones que le hacía la Comisión Europea. Una posibilidad es que los países europeos instrumenten el rescate a través del FMI, lo que evitaría incurrir en un coste adicional, y además alejaría la delicada negociación de la condicionalidad de Bruselas.

Esta solución es cómoda, pero presenta un problema fundamental: pondría de manifiesto que la Unión Europea no es capaz de poner su casa en orden sin ayuda externa, lo cual obligaría a plantear preguntas sobre el sentido de la Unión Económica y Monetaria. Por lo tanto, es más probable que el rescate se produzca dentro de la zona euro, bien con ayudas bilaterales de todos los países a Grecia, bien mediante el aval

alemán a nuevas emisiones de deuda griega, bien mediante la creación de un nuevo Fondo Monetario Europeo.

### Débil gobernanza

Más allá de que habrá que esperar para conocer los detalles de la opción que finalmente se imponga, la actual crisis está poniendo de manifiesto, una vez más, las debilidades de la gobernanza económica de la eurozona. En buena medida, la incertidumbre de los mercados procede de la falta de reglas para hacer frente a este tipo de situaciones, que provienen de que, al crearse el euro, no se contempló la posibilidad de que una crisis tan severa pudiera materializarse.

Por lo tanto, la tormenta griega, al menos, debería servir para establecer un protocolo de rescates. Además, la crisis ha mostrado que la Unión Monetaria funcionaría mejor si se fortaleciese el poder de la Comisión, tanto en lo relativo a la coordinación fiscal entre los países europeos como en el ámbito de las reformas estructurales.

Si Grecia hubiera hecho reformas para aumentar la competitividad de sus exportaciones, o si Alemania hubiera realizado un mayor estímulo fiscal al inicio de la crisis, seguramente nunca habiéramos llegado a esta situación. Como por el momento los países del euro no parecen dispuestos a ceder tanta soberanía, la Unión Monetaria seguirá siendo imperfecta, pero también sólida.