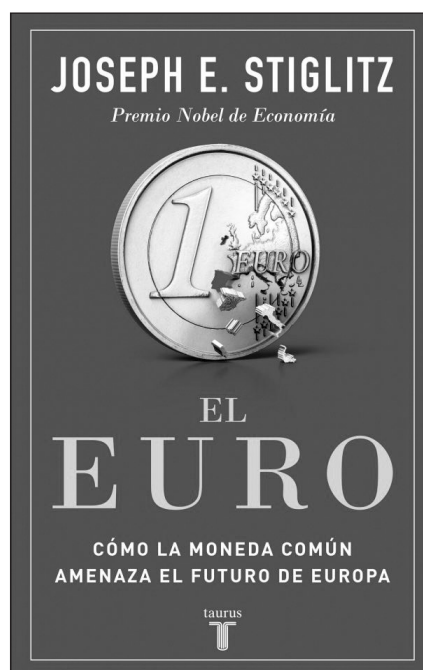


RESEÑA

EL EURO: CÓMO LA MONEDA COMÚN AMENAZA EL FUTURO DE EUROPA

Joseph E. Stiglitz

Ediciones Taurus, 2016, 483 pp.



Hace menos de dos años se publicó la primera edición del libro de Joseph Stiglitz *El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*, en el que el autor muestra sus dudas sobre la sostenibilidad de la eurozona a la vista de su diseño y de las posiciones de los países que la integran. El título que a buen seguro podría haber sido considerado como

agorero por gran parte de la opinión pública, poco a poco puede estar revelándose como premonitorio de un debate que cada vez va cobrando más fuerza.

En mayo de 2018 se ha publicado un manifiesto firmado por una veintena de notables economistas (como Emilio Ontiveros o Rafael Doménech) y políticos españoles (entre los cuales figuran el exvicepresidente de la Comisión Europea, Joaquín Almunia, y el expresidente del Parlamento Europeo, Josep Borrell) que reclaman avanzar de forma más intensa en la unión monetaria. El texto se inicia señalando que «se esperaba que el euro hiciera a Europa más fuerte e integrada, pero hasta ahora no ha logrado ese objetivo». «La arquitectura actual de la moneda única no garantiza su supervivencia a largo plazo» es otra de las frases de este contundente documento, que va mucho más allá que las habituales peticiones de completar la Unión Bancaria.

Este manifiesto es continuación en el tiempo al lanzado en enero por un grupo de reconocidos economistas de Francia y Alemania (como Jean Pisani-Ferry, Emmanuel Farhi, Philippe Martin, Clemens Fuest del Ifo de Múnich, y Marcel Fratzcher del DIW de Berlín), en el que propusieron seis reformas para la eurozona. El texto de estos economistas franceses y alemanes basa su necesidad en el «profundo desacuerdo entre

los miembros de la zona del euro sobre la dirección que deberían tomar las reformas, incluso entre sus dos miembros más grandes, Alemania y Francia. Francia (junto con otros miembros como Italia) ha pedido mecanismos adicionales de estabilización e intercambio de riesgos, así como una gobernanza y rendición de cuentas más sólidas a nivel de la zona del euro. Por el contrario, Alemania (junto con otros miembros como los Países Bajos) considera que los problemas de la eurozona se derivan principalmente de políticas nacionales inadecuadas, que la estabilización adicional de la zona del euro y los instrumentos de riesgo compartido pueden ser contraproducentes, y que lo que realmente se necesita es una aplicación más estricta de las reglas fiscales y una mayor disciplina de mercado».

Yendo aún más lejos, este mismo documento germano-francés reconoce que «la zona del euro sigue siendo financieramente vulnerable, y es probable que tenga un rendimiento inferior con respecto al crecimiento a largo plazo; sufre profundas divisiones políticas y es cada vez más cuestionada por movimientos populistas y nacionalistas. Si bien estos problemas tienen muchas causas, una arquitectura fiscal y financiera mal diseñada es un contribuyente importante para todos ellos». Por todo ello ya advierte: «la próxima crisis de la zona

del euro aún puede estar a años de distancia. Pero cuando vuelva, tal vez con motivo de la próxima recesión cíclica, podría venir con una venganza. Si bien las normas y procedimientos europeos actuales no son lo suficientemente efectivos como para reducir las vulnerabilidades actuales y prevenir otras nuevas, siembran divisiones y alimentan el populismo. A menos que mejoren, la próxima crisis llegará en un momento en que el capital político y la confianza de la UEM entre los países participantes sean más bajos que en 2008. Y a menos que las herramientas de mitigación de crisis de la zona se reúnan, la crisis será dolorosa y divisiva, porque el principal instrumento para enfrentarlo será nuevamente una combinación de préstamos de crisis a gran escala combinados con una austeridad prolongada, lo que generará más resentimiento tanto en los países acreedores como en los deudores».

La coincidencia de estos manifiestos plasma la existencia de notables y crecientes dudas y temores entre algunos de los más respetados economistas europeos, así como entre figuras políticas claramente europeístas, no tanto sobre el proyecto europeo en sí, sino en cuanto al diseño de la zona monetaria y su supervivencia. Europa fue un ejemplo de integración económica para el mundo tras el mercado único y la eliminación de barreras a la

circulación de personas, bienes y capitales. Sin embargo, la experiencia del euro supone, según estos autores, una advertencia sobre las dificultades, que de alguna forma ya se recogían en la teoría económica de las zonas monetarias óptimas (ZMO) de Robert Mundell, pero a las que hay que añadir factores políticos y sociales a la luz de la experiencia europea.

A este respecto el libro *El euro*, de Joseph Stiglitz, no puede ser más oportuno para tratar de facilitar al lector una visión completa y detallada de las opiniones de uno de los economistas más afamados y laureados (Premio Nobel de Economía en 2001) sobre las deficiencias de ese proyecto de unión monetaria y los factores que ponen en peligro su sostenibilidad.

En su prefacio, Stiglitz ya adelanta que la Unión Europea decidió adoptar un elevado riesgo al apostar por el euro pues la evidencia de los acuerdos monetarios (en especial los de vinculación de divisas) hasta ese momento era que no garantizaban la prosperidad pero sin embargo, si estaban mal diseñados, sí podían desembocar en importantes depresiones y recesiones. Y efectivamente, Stiglitz atribuye los problemas del proyecto a que el diseño inicial de su estructura, normas, reglamentos e instituciones fue deficiente.

Ya de entrada, los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht reflejaban que a los

países de la UE les preocupaba una convergencia nominal más que la convergencia real. Además se trataba de una convergencia nominal sobre criterios principalmente de déficit y deuda pública, dejando entrever que los países de la UE habían traducido erróneamente las enseñanzas de Mundell. Se interpretaba la conveniencia de buscar países semejantes para la creación de zonas monetarias óptimas como la necesidad de buscar una semejanza en disciplina fiscal. En consecuencia, en ausencia de deuda y déficit excesivos, los desequilibrios reales o comerciales entre las partes integrantes no serían un problema.

El libro señala por tanto que el euro era un sistema casi diseñado para fracasar, pues eliminó los principales mecanismos de ajuste de los Gobiernos (intereses y tipos de cambio); y, en lugar de crear nuevas instituciones para ayudar a los países a enfrentar las diversas situaciones en que se pueden encontrar, impuso nuevas restricciones, a menudo basadas en teorías económicas y políticas desacreditadas, según Stiglitz, sobre los déficits, la deuda e incluso las políticas estructurales.

En opinión del autor, se suponía que el euro traería prosperidad compartida, lo que aumentaría la solidaridad y avanzaría en el objetivo de la integración europea, pero de hecho, ha hecho todo lo contrario, desacelerando el crecimiento,

fomentando la divergencia y sembrando la discordia.

El problema central en un área monetaria es cómo corregir desajustes de tipo de cambio, pero según Stiglitz la respuesta de momento es poner la carga sobre los países débiles que ya sufren un alto desempleo y bajas tasas de crecimiento. Esto lleva a más sufrimiento, más desempleo e incluso un crecimiento más lento. Incluso si el crecimiento finalmente se recupera, el PIB nunca alcanza el nivel que habría alcanzado si se hubiera seguido una estrategia más sensata. La alternativa sería cambiar más la carga del ajuste en los países fuertes, con salarios más altos y una demanda más fuerte respaldada por los programas de inversión del Gobierno.

En definitiva, tal y como señala el autor, este libro es «el estudio de un caso que demuestra que, incluso con las mejores intenciones, cuando se crean instituciones y políticas nuevas basándose en concepciones simplistas del funcionamiento de las economías, las consecuencias pueden ser desastrosas». Europa no creó las instituciones y reglas necesarias para acompañar un tipo de cambio fijo entre los países de la UE y un tipo de interés único. La política

monetaria (y cambiaria) se centralizó (con objetivo centrado en inflación únicamente), mientras que la política fiscal no solo no se centralizó sino que se le impuso rígidas reglas. A esos fallos de diseño se unieron las políticas aplicadas en crisis, básicamente de austeridad, ya que los países del Norte culpan a los del Sur.

Según Stiglitz, sin solidaridad y reformas de diseño no se puede recuperar el crecimiento. No obstante el autor se muestra pesimista, ya que el euro también ha polarizado el discurso (y la opinión pública) entre los países del Norte y el Sur como bien ejemplifica una anécdota en su libro: en una conversación privada con un Primer Ministro de un país del Norte, y tras cuestionarle Stiglitz por el drama que se estaba observando en familias de clases medias en el Sur, la respuesta del mismo, con una sonrisa, fue que deberían haber salvado su economía antes, y no deberían ser tan despilfarradores.

Quizás, una vez más, el único recurso sea apelar a la Historia como hace el autor, y recordar que las indemnizaciones que Alemania tuvo que pagar tras la Primera Guerra Mundial obligaron al país a incurrir en notables superávits fiscales, lo que llevó a Keynes a

pronosticar que Alemania se sumiría en una recesión o algo peor. Aquel «algo peor» no hace falta recordar que lo sufrió no solo Alemania sino el mundo entero.

Esperemos que las predicciones de otro economista ilustre un siglo después no alcancen la misma significatividad, o al menos que los países sepan verlo y reconducirlo a tiempo. Para contribuir a ello este libro aporta, de manera bastante didáctica y accesible al gran público, no solo un diagnóstico de los problemas de diseño sino un manual de posibles soluciones. El lector podrá comprobar que el autor es uno de los máximos exponentes de una visión económica de corte muy keynesiano, y que en esta obra no solo toma partido claramente en contra de las políticas aplicadas en el seno de la eurozona (y las teorías económicas que las inspiran) impulsadas principalmente desde los países del Norte. No obstante, independientemente de la dialéctica económica subyacente, el libro aporta una serie de razones y respuestas al problema de la insostenibilidad del euro sobre las que se va construyendo paulatinamente un mayor consenso.

Sergio Vela

