

# LA CRISIS DEL EURO

---

ARTÍCULO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor  
y Know Square S.L.

*“La curiosa tarea de la ciencia económica es demostrar a los hombres lo poco que realmente saben sobre lo que imaginan que pueden diseñar” F.A. Hayek*

El espíritu de cooperación y coordinación económica que se ha ido labrando en Europa desde la posguerra, en concreto en cuanto a la unión monetaria a partir del plan trazado en el “informe Werner”<sup>i</sup> en el año 1969, está viviendo la crisis más intensa desde su ideación incluso peor que la experimentada entre los años 1992-1994 que implicó el abandono de la libra esterlina de la unión (a la cual nunca ha retornado), también de la lira italiana y un conjunto de devaluaciones de otras tres monedas del área, incluyendo la peseta.

La hipótesis de cohesión y convergencia sobre la que se asentaron las expectativas más favorables sobre el Sistema Monetario Europeo (SME) y la posterior Unión Monetaria (UME) dista considerablemente de la imagen asimétrica que presenta en la actualidad. Sólo tomando un pequeño muestreo de las variables económicas más relevantes nos podemos hacer una idea de las diferencias en el aprovechamiento del avance de la productividad de los últimos años entre unas y otras economías que conforman la zona Euro.

Ha sido un error, como se hizo en un principio, atribuir la crisis a situaciones de países concretos, de aquellos que no han sido lo suficientemente serios ni disciplinados y que incluso habían ocultado información. Se habló de la crisis Griega o se ha denominado a una serie de países los PIGS (Portugal, Italia, Grecia y España). No obstante, la raíz del problema es más profunda y obedece a las propias expectativas despertadas por la creación de una moneda común entre economías tan divergentes. En este sentido, el beneficio que ha implicado a ciertos países contar con una moneda más sólida con costes financieros más bajos, con un mejor y mayor acceso a los mercados de capitales también ha propiciado su mayor nivel de endeudamiento y de consumo, de déficit externo, de burbujas sectoriales y presupuestos públicos inflados bajo la premisa de que siempre se mantendrían las condiciones anteriores.

La crisis *subprime* implicó una ruptura con las condiciones financieras que habían prevalecido con anterioridad al 2008 y por tanto un ajuste drástico de las variables económicas a la nueva realidad financiera. Ajustes que serían más dramáticos en aquellas economías que principalmente se habían sostenido bajo el amparo de la financiación prácticamente ilimitada.

La consecuente violación de los principios sobre los que se fundó la unión monetaria de Europa ha desembocado en el reciente anuncio, el 10 de mayo de 2010, de un paquete de ayuda sin precedente para sostener al euro. La suma total asciende a 750 mil millones de euros, de los cuales 250 mil millones provendrán de facilidades de créditos del Fondo Monetario Internacional (FMI). Además se contará con la reapertura de las líneas *swaps* con la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.<sup>ii</sup>

Lo más significativo es la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de permitir la adquisición de títulos públicos de los estados miembros aunque se vean sometidos a una percepción de mayor riesgo por el mercado o vean degradada su calificación crediticia. Aunque dicha decisión no fue aceptada por el actual presidente del Bundesbank, Axel Weber, es probable que el precio de la aceptación de esta propuesta sea la exigencia alemana de presidir el BCE en el otoño de 2011.<sup>iii</sup> Este deterioro cualitativo del balance del BCE nos recuerda el proceso análogo llevado a cabo por la Reserva Federal a partir del 2008<sup>iv</sup> sólo que aquí los “activos tóxicos” no son la deuda hipotecaria sino la deuda pública de Grecia, Italia, Portugal y España.

En definitiva, se ha abordado un problema inminente sobre una más que probable suspensión de pagos de algunos estados miembros facilitándole los mecanismos de liquidez necesarios, sin embargo los problemas de solvencia, de más difícil resolución, siguen estando presentes. La presión lógica para que los países en dificultades realicen los ajustes fiscales necesarios ha empezado a hacerse efectiva en los últimos días con mayores gravámenes y recortes de gasto público (como por ejemplo menor inversión, recorte de sueldos de funcionarios, etc.). Batería de medidas que empeorarán a corto plazo las perspectivas de recuperación de estas economías debido a su efecto sobre la demanda efectiva. Asimismo, es esperable que dichas medidas de ajuste no sean suficientes siendo necesarios nuevos recortes y gravámenes y en casos puntuales reformas estructurales, como por ejemplo las que se espera realizará España sobre el mercado laboral y financiero.

Pese al esfuerzo y mayor disciplina fiscal exigida a sus miembros más débiles, las perspectivas para el euro son sombrías y es muy probable, por desgracia, que termine primando el interés nacional por encima de los ideales de cohesión y unidad sobre los que se erigió la moneda única. Por otra parte, las nuevas ideas sobre la unidad fiscal en Europa es muy embrionaria, su puesta en práctica será dificultosa e incluso puede tener consecuencias tan indeseadas como las que ha atraído aparejada la constitución de una moneda común. Aunque la moneda europea logre sobrevivir a las actuales turbulencias queda un horizonte muy problemático a corto y medio plazo. En particular será crucial, si como es de esperar se mantiene el nivel de asimetría que presentan las economías del euro en la actualidad, el momento en que las economías más sólidas del área exijan un cambio de orientación en la política monetaria del BCE, es decir una subida de tipos de interés, constituyendo un golpe de gracia a las naciones más débiles y endeudadas del euro.

A manera de conclusión, es importante subrayar que por muy loables que sean los esfuerzos orientados a la consecución de una mayor disciplina fiscal y el cumplimiento del resto de los criterios de *Maastricht*, dichos objetivos pueden ser necesarios pero no suficientes para garantizar la continuidad del euro. Sería recomendable tener en cuenta criterios más amplios en el que se incluya un análisis pormenorizado de la balanza de pagos de los países miembros y el modo que han operado en los últimos años los mercados de capitales para financiar los desajustes exteriores.

© Pablo Losoviz Adui  
© Know Square S.L.

---

i Ontiveros B.E. (1997), “Sin orden ni concierto” pág. 63.

ii Wolf M. (11-05-2010) “Governments up the stakes in their fight with markets”. FT.

iii El País (13-05-2010) “Alemania exige presidir el BCE”.

iv Sobre este punto ver informe de Know Square 16 de septiembre de 2009 “Los desafíos de la Fed”. Losoviz P.