

El final del euro, la memoria y el Nobel

El primer Maastricht no funcionó, y el segundo no creo que lo haga tampoco. Los políticos de los Estados tardarán tiempo en entender que la integración fiscal no es una renuncia de soberanía porque tal soberanía no existe. Eso ya lo vimos en su día con la moneda y la política monetaria.

La delicada situación de la deuda soberana en muchos estados europeos ha levantado muchas voces alarmistas acerca del euro. Incluso el semanario *The Economist* se preguntaba en portada ¿Es esto el fin del euro? Quizá con la irrelevante excepción de Luxemburgo, frente a un pánico de los inversores cualquier estado europeo se vería abocado a una bancarrota total o parcial. La situación podría ser muy delicada si en Europa seguimos jugando a ver quién se echa atrás el último frente al precipicio. ¿Se rompe el euro por esto?

Cuando un estado declara una bancarrota pierde su acceso a crédito y por definición debe ajustar sus cuentas. Eso implica una drástica caída del gasto o un aumento de los ingresos, y ambas imponen costes a la población. Pero existe una tercera opción: el estado congela temporalmente todos los depósitos bancarios (el famoso *corralito* argentino) y los convierte a una nueva moneda a un tipo de cambio determinado. Por supuesto, esa moneda pierde valor de forma inmediata respecto al euro, con lo que el estado ha conseguido en el cambio un volumen de recursos por la vía de la apropiación de una fracción de los ahorros de los hogares. Eso suponiendo que esos ahorros no hayan salido del país en previsión de que esto pudiera ocurrir. Es decir, es un impuesto sobre el ahorro de los hogares, y como tal se podría haber conseguido directamente con un impuesto. Eso sí, con la depreciación de la nueva moneda, los bienes y servicios que produce este país son más baratos con respecto a otros.

Esto debiera estimular la demanda

externa, siempre que no se desate la inflación como suele ocurrir en estos casos por la vía de financiar gasto emitiendo la nueva moneda. Además, en un Estado de derecho una situación de ese estilo generaría muchos litigios. Ejemplo: si yo tenía una deuda en euros, ¿se convierten mis deudas a la nueva moneda al igual que lo hacen mis activos? Seguro que mi acreedor no estará muy contento con este cambio, y exigirá el pago en euros como estipulaba el contrato. Total: pérdida de ahorro privado y de poder adquisitivo, inflación e inseguridad jurídica.

Tampoco es que los países que mantienen el euro ganen mucho porque un estado que declare la bancarrota lo abandone. ¿Se reduce la inestabilidad o al revés genera inestabilidad por las perspectivas de que otros estados sigan ese camino? Quizá es una forma de castigo que pueda disciplinar la política fiscal. Quizás implicaría una apreciación del euro, lo que a estas alturas no parece ser una implicación especialmente positiva, más bien al contrario. Da la impresión de que abandonar el euro no es plato de gusto para nadie, genera enormes costes que difícilmente se verán compensados por los supuestos beneficios.

En este debate sorprende la falta de memoria de



REUTERS/JACK DABAGHIAN

Si un estado en bancarrota abandona el euro ¿se reduce la inestabilidad o eso genera inestabilidad por las perspectivas de que otros estados sigan ese camino?

aquellos que argumentan que la creación del euro fue un error, o que su abandono por parte de alguna economía puede reportar algún beneficio. Los años 80 del siglo pasado fueron muy duros, y cuando un estado tenía problemas económicos solía recurrir a devaluar el tipo de cambio de su moneda para hacer sus exportaciones más atractivas que las del vecino. Sin embargo, la supuesta soberanía de manipular el tipo de cambio para ganar competitividad no podía funcionar cuando otros estados reaccionaban de la misma manera y las guerras de tipos de cambio solo generaban inflación generalizada. Con el tiempo, los políticos de los estados reaccionaron frente a la realidad y crearon mecanismos de control para limitar la fluctuación de tipos de cambio. Los primeros intentos resultaron insuficientes, pero finalmente desembocaron en la moneda única. Eso implicó una renuncia enorme a una supuesta fuente de soberanía de los estados.

Bien, hoy nos encontramos en una encrucijada similar. Maastricht y su reciente secuela suenan a aquellos mecanismos de controles de tipos de cambio. El primer Maastricht no funcionó, y el segundo no creo que lo haga tampoco. Hoy, como entonces, los políticos de los estados tardarán tiempo en

entender que la integración fiscal no es una renuncia de soberanía porque no existe tal soberanía. Lo que vimos con la moneda y la política monetaria entonces, lo vemos ahora con la política fiscal. A los que argumentan que es políticamente inviable la renuncia de soberanía que implica la integración fiscal les convendría realizar el ejercicio de memoria histórica de preguntarse si en 1985 veían políticamente factible que los estados renunciaran nada menos que a su moneda y su política monetaria.

La lección de Sargent

Por ello resulta refrescante leer el discurso en la recepción del premio Nobel de economía de Tom Sargent (obtenido junto a Chris Sims). Sargent, junto con Neil Wallace, ya explicó hace 30 años que la distinción entre política fiscal y monetaria era más formal que real, y que se debe pensar en ambas de forma integrada. Hace unos días argumentó en Estocolmo que la situación europea actual se asemeja al momento en el cual políticos de la talla de Hamilton comprendieron que la soberanía de los estados era una quimera costosa e improductiva y abogaron hace dos siglos -con éxito- por la integración fiscal y monetaria al otro lado del Atlántico.

Juan Carlos
CONESA



Profesor de la Universitat Autònoma de Barcelona (UAB) y de la Barcelona Graduate Schools of Economics. Doctor en Economía por la UB y por la Universidad de Minnesota. En el año 2009 recibió la distinción ICREA-Acadèmia.