

## THE PITFALLS OF THE EURO AREA

Hasta el reciente episodio de Chipre ,que no sabemos como terminara, la euro área parecía haber superado los riesgos de desintegración .Thanks to the “guns of august” of Mr Draghi last summer, parecía que la zona euro había superado la fase aguda de su crisis.

Pero estamos instalados en una crisis crónica y duradera de débil crecimiento ,paro y recesión en los países del sur (sur en el sentido amplio porque también afecta a Francia y el R U ) y altos riesgos de fractura social .Aunque el euro parecía salvado ,al menos antes del nuevo episodio de la crisis chipriota ,lo que esta en peligro es el propio proyecto europeo. Como se dice ,hemos quizá salvado el euro a costa de sacrificar Europa .La crisis es ya una crisis política

Las elecciones italianas y la situación de paro y recesión en España y Grecia muestran el riesgo de fractura social y los riesgos para el euro siguen siendo altos .Mientras no se cree una verdadera solidaridad política (lo que implica crear un cierto grado de mutualizacion de Deudas para que la zona euro tenga un risk free asset) y se recupere el crecimiento mediante políticas que establezcan el

ciclo económico la unión monetaria no será creíble ni estable

Los original pitfalls del euro (sus pecados originales) son bien conocidos .La crisis los ha puesto de relieve y no han sido corregidos.

El primero fue intentar crear una moneda sin política ,sometida solo a reglas predeterminadas e inamovibles .Pero vivimos en un mundo estocástico y ninguna regla puede prever la magnitud de los choques a los que habrá que hacer frente

Al desaparecer el riesgo de cambio y bajar los tipos de interés reales en algunos países el euro ha permitido endeudamientos insostenibles que no se han utilizado para potenciar las inversiones productivas sino la especulación inmobiliaria y la hipertrofia bancaria

No se previeron políticas económicas de acompañamiento a la moneda común .Se definió con precisión el papel del BCE ,por lo que debía hacer y lo que no podía hacer .Pero se supuso que por alguna virtud automática ,o casi milagrosa, el euro haría converger las economías europeas .Lo contario se ha producido ,los modelos económicos

han divergido ,algunos países han desarrollado grandes excedentes comerciales ,otros se han hundido en los déficits.

Estos desequilibrios también existen dentro de un país .Pero las diferencias de estructura y competitividad se compensan con transferencias políticamente aceptadas ,con mas o menos dificultad ,que mantienen la cohesion .Pero la zona euro no ha tenido ni políticas industriales a la escala europea ni sistemas de transferencia organizadas entre países

PONER AQUÍ TU ARGUMENTO A FAVOR DE LAS TRASFERENCIAS INTERPERSONALES,EXPLICANDO QUE HASTA AHORA ,APARTE DE LO POC QUE PUEDE HACER EL PRESUPUESTO DE LA UE LO QUE S EHA HECHO SON TRASFERENCIAS,O MEJOR PRESTAMOS INTERGUBERNAMENTALES,HAY QUE PLANTEARSE AUNQUE HOY PUEDA PARECER UTOPICO LA CREACION DE MECANISMOS DE SOLIDARIDAD INTERPERSONAL

Se hubiera debido al menos articular las políticas macroeconómicas nacionales de forma cooperativa e impulsar el crecimiento a la escala de la zona euro mediante una política de inversiones a largo plazo .Pero el presupuesto

comunitario se ha quedado reducido ,o incluso disminuido en el 1 % del PIB

Las políticas nacionales adoptadas desde el final de los 90 han aumentado las divergencias .España ha favorecido su burbuja inmobiliaria mediante legislaciones urbanistas laxistas e incentivos fiscales .Como teníamos superávit fiscal nadie advirtió que el modelo era insostenible .Pero no todos los problemas son fiscales como cree el diagnostico ,equivocado ,de la crisis .Grecia era un problema fiscal .España e Irlanda no lo eran .Por eso una terapia basada en la reducción drástica y rápida del déficit ,considerado la causa de todos los males ,actuando a contracorriente del ciclo económico no ha hecho sino agravar la crisis

Alemania ha aumentado su competitividad a la exportación ,no solo por la moderación salarial ,la innovación y la calidad tecnológica ,sino también bajando las cargas sociales y aumentando el Iva ,una política no cooperativa que equivale a una devaluación competitiva en el interior de la zona euro .

La falta de una mínima política común en materia de fiscalidad esta haciendo estragos y creando problemas sistémicos de efecto retardado .Irlanda

con su tipo bajo de sociedades drena recursos fiscales a los demás incluso sin necesidad de desplazamiento de actividad gracias al profit shifting .Ahora resulta que Chipre practica un dumping fiscal peor que el irlandés ,con un tipo de sociedades todavía mas bajo .Los impuestos que no pagaban las empresas y los beneficios deslocalizados acaban teniendo que ser pagados de forma brusca por las cuentas corrientes creando una nueva amenaza de desestabilización para la eurozona

¿Hasta cuando vamos a mantener la ficción de que es posible una zona euro integrada monetaria y económicamente con estas enormes distorsiones fiscales? .No solo son injustas ,con el tiempo acaban siendo desestabilizantes.

Tampoco hemos querido tener una política de cambio. Todo el mundo la tiene y el Presidente Hollande la ha reclamado recientemente en Estrasburgo .

El sistema financiero no ha sido regulado de acuerdo con lo que implica una zona monetaria supranacional .Los europeos nos hemos creído el dogma de que los mercados asignan óptimamente los recursos .Todavía me acuerdo del Comisario

Mc Greevy ,irlandés por cierto ,argumentando en el PE ,cuando la crisis ya había explotado ,que no había que regular el sistema financiero

No voy a insistir sobre otros pitfalls de sobras conocidos como la falta de un prestamista de ultima instancia ,el papel limitado del BCE ,la falta de mecanismos de gestión de crisis y de ayuda a un Estado en dificultad que se han tenido que improvisar en medio de la tormenta.

Pero todas las contradicciones ,discrepancias y retrasos en actuar (que se siguen manifestando de forma increíblemente torpe en el caso de Chipre) han hecho que **la crisis EN Europa se haya convertido en una crisis DE Europa**

Pero el mayor pitfall of the euro es el intento de resolver la crisis exclusivamente mediante políticas de austeridad y de devaluación interna en los países del sur .Un reequilibrio (to rebalance the euro zone) de la eurozona basado solo en ajustes deflacionistas en el sur sin una contribución expansionista en los países excedentarios del norte no es socialmente posible.

Excesiva austeridad y deflación ,con elevados niveles de desempleo ,crecimientos negativos

,sequia de crédito y expectativas negativas will defeat its own purpose and make the reforms to improve the southern countries' competitiveness impossible to implement (K Dervis ) .Si los países excedentarios siguen aplicando políticas restrictivas y los crecimientos salariales de los años 2000 2010 ,los ajustes de competitividad internos de la eurozona exigirán niveles de "devaluación interna" en el sur que será económicamente contraproductivos y política y socialmente imposibles .Las opiniones publicas están a punto de volverse definitivamente antieuropeas

Si no se restaura rápidamente el crecimiento no hay esperanza para la estabilidad de la eurozona .Hay que romper el tabú de que las políticas de demanda son intrínsecamente malas (Uribe).Hay que buscar las formas de impulsar la demanda al tiempo que se mantiene una trayectoria creíble de estabilización fiscal (relajar las reglas de cofinanciación de los proyectos europeos ,o excluir las inversiones del déficit publico para aumentar la calidad del ajuste fiscal).Las reformas estructurales son contractivas en el corto plazo porque aumentan la incertidumbre y disminuyen la renta ,lo que reduce la demanda (Uribe).Para que tengan éxito tienen que acompañarse de políticas

de expansión de la demanda .Si además no se puede recurrir a utilizar el tipo de cambio para aumentar la demanda externa se genera un ciclo vicioso recesivo como esta ocurriendo en España ,donde la situación es realmente explosiva.

Para resumir,tomo prestada a Klaus Armingeon y a .... una síntesis de los pitfalls en la concepción del euro que se manifiestan ahora con toda crudeza

“A currency union in which members are unwilling to countenance fiscal transfers to buffer asymmetric shocks is only viable if such shocks are highly unlikely, i.e. if the union is composed of economically homogenous countries. If the members are not homogenous, then fiscal transfers should be part of the institutional architecture of a currency union. The current set-up – a large currency union with no fiscal transfers and minimal political integration – is a hybrid. It was adopted largely for political reasons but now shows all its limits. There are two sustainable idealtypical solutions: either the Eurozone moves closer to the model of an optimal currency area, by ejecting or forcing out some of the current members, or it evolves towards a true fiscal union. This implies a sizeable European budget, possibly the ability to raise taxes, a common fiscal policy, and the deepening of political integration to ensure the democratic legitimacy of the above choices. If none of these solutions is feasible little is left but muddling through. But muddling through may not be a sustainable solution in the medium-to-long term”