

La hora de la verdad para el euro

Jorge Suárez Vélez. 10/02/2010

La reciente debilidad del euro refleja el escepticismo sobre la estabilidad de largo plazo de la economía europea renuente a enfrentar **las grandes diferencias** entre estados como **Alemania** que han sido productivos, eficientes, cuentan con tecnología propia y tienen **la mayor capacidad exportadora del mundo** (sólo recientemente superada por la economía China), y países con una base industrial menos desarrollada, como España, y que recientemente se beneficiaron de abundante acceso a crédito barato, que aprovecharon básicamente para alimentar un pujante, aunque altamente especulativo, negocio inmobiliario. En el mismo club se encuentran países con una cuenta corriente fuertemente superavitaria (Alemania, Holanda), y países claramente deficitarios (Grecia, España).

La crisis proviene de la unión monetaria entre miembros con realidades muy desiguales. En el caso de Alemania, por mucho la economía más grande, **un euro fuerte es conveniente**. Aún así pueden exportar, y éste les ayuda a contener cualquier presión inflacionaria. Mientras tanto, **un euro fuerte es suicida para España**, pues es un país caro, por ejemplo, para un inglés que busque comprar una propiedad en la playa; y les resta competitividad internacional, particularmente porque tienen una fuerza laboral bien pagada, no muy productiva y, por ende, incapaz de competir internacionalmente.

El Banco Central Europeo tiene el enorme reto de articular una política monetaria que haga sentido para todos, a pesar de la enorme diferencia entre ellos. Eventualmente, lo único que pueden hacer es ejecutar su mandato fundamental: mantener la inflación bajo control.

La unión europea empieza a hacer evidentes sus limitaciones. Por una parte, el hecho de que **haya una unión monetaria, pero no una fiscal**, resta credibilidad a la posibilidad de un endoso ilimitado que garantice que Alemania responderá por los problemas de los llamados **PIGS** (iniciales en inglés de Portugal, Italia, Grecia y España). Por otra, Alemania y Francia parecen acusar a estos países por su laxitud fiscal, insensibles a que la amarga medicina que prescriben es políticamente suicida.

Sin la herramienta que ofrece una moneda flexible, los “PIGS” pierden la posibilidad de ganar competitividad con una devaluación, y su única alternativa es dejar que la deflación se apodere de sus economías. Esto implicaría su única opción para ganar competitividad sea que los sueldos se reduzcan en términos nominales, como consecuencia de altísimos niveles de desempleo; y que los precios de bienes y servicios se ajusten a la baja como consecuencia de una fuerte caída en la demanda. Con la rigidez laboral y la estructura sindical de estos países, esa solución resulta inverosímil.

La alternativa creíble sería que Alemania comenzara a consumir mucho más, y que eso permitiera que el vehículo de ajuste para las economías deficitarias proviniera de vigorizar sus exportaciones a los países más ricos de la eurozona. Esto, sin embargo, difícilmente ocurrirá y el mercado empieza a intuir que el apoyo que hoy ofrece Alemania a los problemas Griegos puede ser transitorio. Por ello, la deuda soberana griega paga casi cuatro puntos porcentuales más de rendimiento que la alemana.

Se teme que conforme el problema se extienda a economías más grandes como la de España, el costo político del apoyo en Francia o Alemania se volverá excesivo. La gota que puede derramar el vaso pudiera provenir de **la banca española que lleva meses ocultando una situación mucho más frágil** que lo que los reportes financieros de sus grandes bancos muestran. Siendo una economía de la décima parte del tamaño que la estadounidense, y la séptima parte de la población, el número absoluto de propiedades en venta es el mismo en ambos países.

Sin embargo, los precios de los **inmuebles** en España han bajado mucho menos debido a que los bancos han mantenido en su inventario las propiedades embargadas, y han recurrido a ofrecer hipotecas a cuarenta años sin necesidad de enganche, y garantías de recompra a quienes adquieran lo que tienen en sus libros. Esto le genera competencia desleal a los grandes desarrolladores inmobiliarios, quienes están generalmente quebrados, pero reportan utilidades como consecuencia de revaluar agresivamente –sin motivo alguno– sus inversiones en terrenos e inmuebles.

De acuerdo a la firma *Variant Perception*, la deuda total del sector de la construcción asciende a más de 470 mil millones de euros, lo cual es 30% del PIB español. Tan sólo la deuda de los desarrolladores inmobiliarios creció de 33 mil millones en 2000 a 318 mil millones en 2008.

Ante la falta de medidas serias para resolver las causas de fondo del problema, el desempleo en España se acerca a 20%, y seguirá creciendo. Esto generará la siguiente ola de problemas a la banca que sufrirá un claro deterioro de su cartera de crédito al consumo: tarjetas de crédito, crédito para adquisición de automóviles, etcétera.

¿Están dispuestos los contribuyentes alemanes a pagar los platos rotos? Parece que más temprano que tarde sabremos la respuesta.