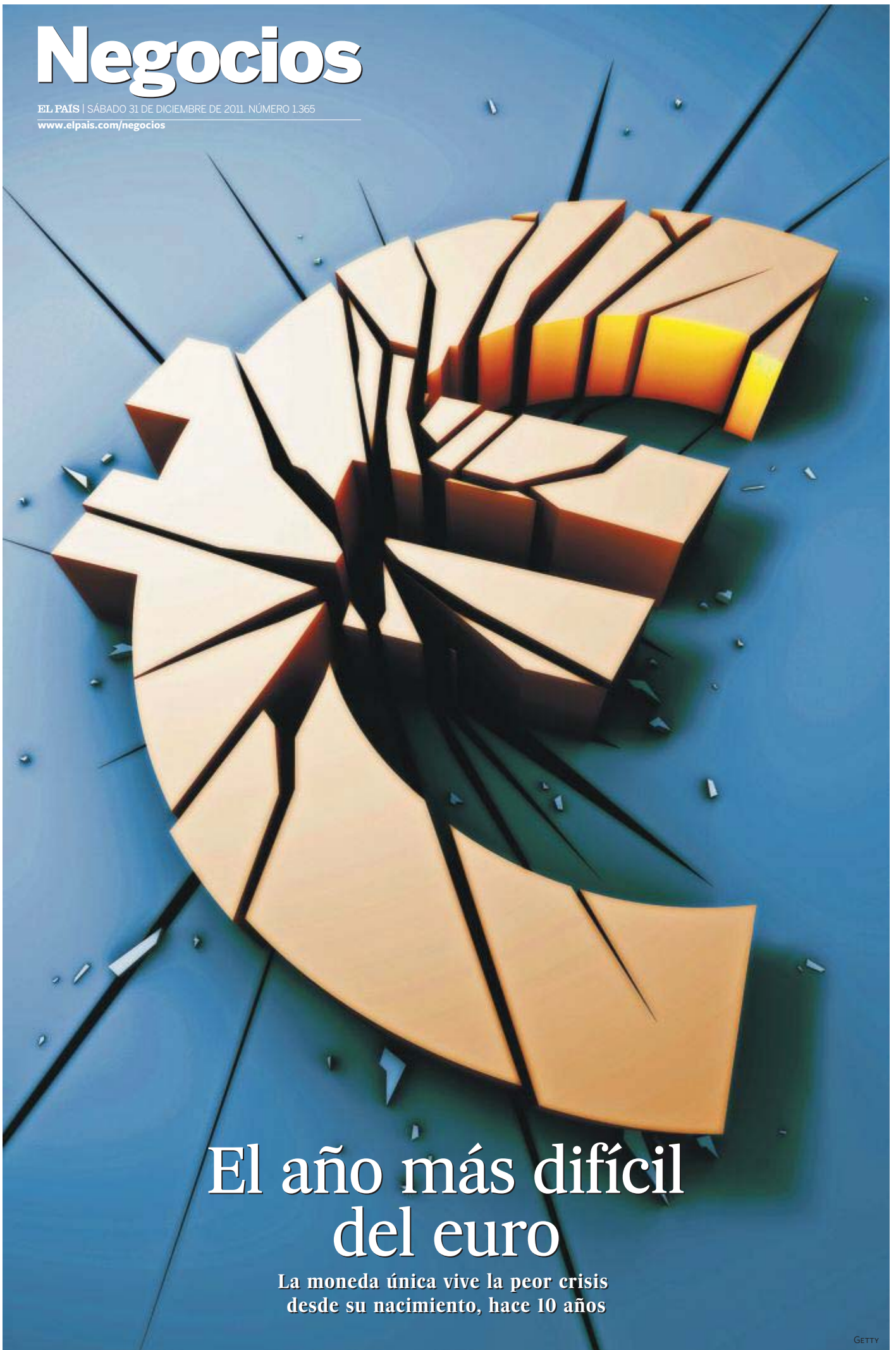


Negocios

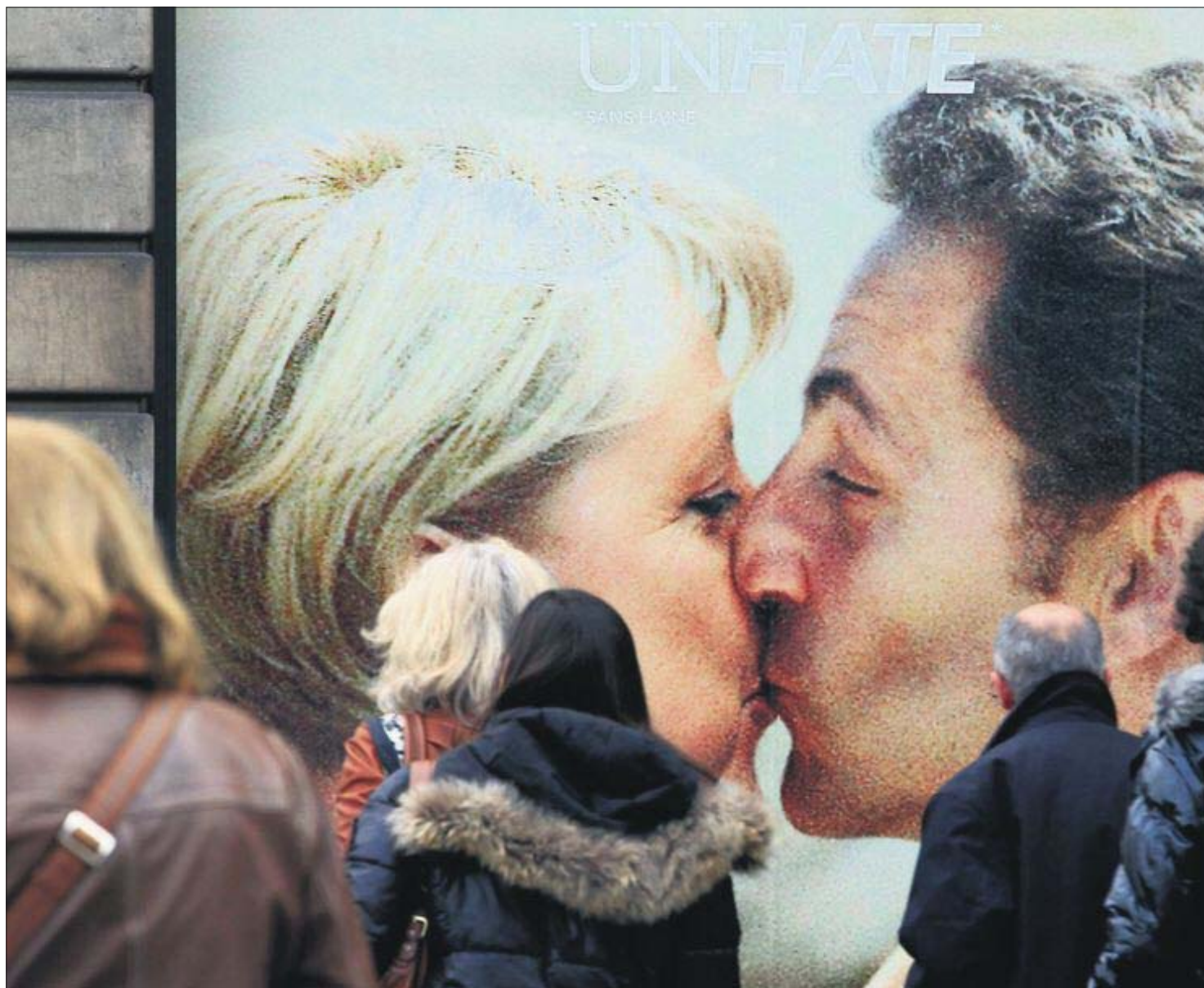
EL PAÍS | SÁBADO 31 DE DICIEMBRE DE 2011. NÚMERO 1.365
www.elpais.com/negocios



El año más difícil del euro

La moneda única vive la peor crisis
desde su nacimiento, hace 10 años

»diez años de la moneda única.



Euro: vida o muerte

Los errores de Merkel y Sarkozy agravan hasta el límite la crisis de la moneda única

ANDREU MISSÉ / CLAUDI PÉREZ

I. Juran y perjuran. “El euro no va a desaparecer”, pregona Herman van Rompuy, presidente del Consejo Europeo. “El euro es irreversible”, asegura Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE). El presidente de la Comisión Europea, José Manuel Barroso, conmina a “hacer todo lo posible para salvar el euro”. La canciller alemana, Angela Merkel, ha repetido hasta la saciedad que “si el euro fracasa, fracasa Europa”. El presidente francés, Nicolas Sarkozy, advirtió en tono aún más apocalíptico antes de la última cumbre que “no habrá una segunda oportunidad” para salvar el euro.

Este alud de proclamas revela mejor que ningún otro análisis la gravísima situación en que se encuentra el proyecto eu-

ropeo, cuando el 1 de enero se cumplen los 10 años de la puesta en circulación de los billetes y monedas del euro. La posibilidad de ruptura, de una implosión de la eurozona, ha dejado de ser un imposible. El euro nació con un banco central común, pero sin un Tesoro común: en medio de la Gran Recesión esa debilidad —esa cojera— ha dejado Europa muy rezagada, a la intemperie. La crisis proporcionó una opción para remediar esa deficiencia, pero Alemania no lo pone fácil: ha impuesto el palo de la austeridad, pero de momento no hay mucho más: nada de zanahoria. Berlín está en desacuerdo con el resto del mundo en su temor a la inflación más que a la recesión y, por encima de todo, los alemanes no quieren ser quienes paguen los platos rotos del resto de Europa. “Berlín quiere

que los demás paguen por sus pecados. Incluso los mejores economistas alemanes han sucumbido a este cuento moralista. Sin esa fuerza motriz que ha sido Alemania durante años, la integración europea está en punto muerto”, explica Paul de Grauwe, del Centre for European Policy Studies (CEPS).

2. Crisis múltiples. Nicolas Veron, investigador de Bruegel, un centro de estudios de Bruselas, subraya las múltiples dimensiones que está adquiriendo la crisis: “En el frente de la deuda soberana no hay acuerdo a la vista sobre la reestructuración de Grecia, mientras que España e Italia se enfrentarán a mayores necesidades de refinanciación en 2012. En el frente de las reformas institucionales, la cumbre de diciembre no logró una verdadera unión fiscal y las tensiones con Reino

Unido están al rojo vivo”. El sistema bancario, añade Veron, “personifica muchas de las contradicciones del experimento europeo de la Unión Monetaria”. Los sucesivos fracasos de las repetidas pruebas de resistencia efectuadas revelan que nadie sabe cuál es su situación real: no sabemos cómo están los bancos. Solo sabemos, como recordaba hace pocos días un alto funcionario del BCE, que “desde hace meses el crédito está paralizado”. Eso tiene consecuencias potencialmente desastrosas: “Una economía capitalista es una economía basada en el crédito. Cualquier cosa que reduzca severamente el flujo del crédito es perjudicial”, explica Antonio Torrero, de la Universidad de Alcalá.

3. El éxito (inicial) del euro. La corriente del crédito se alimenta de la confianza en que

en el futuro se cumplirán los compromisos que se conciertan en el presente. El problema es que esa confianza se ha evaporado. Las incertidumbres actuales han pulverizado buena parte de los éxitos del euro. El expresidente del BCE Jean-Claude Trichet destacaba hace seis meses uno de los grandes éxitos de la eurozona: “Se han creado más de 14 millones de empleos desde el nacimiento de la zona euro, comparados con los ocho millones de Estados Unidos en ese periodo”. El problema es que aun así más de 23 millones de personas están en paro, y en el último medio año la situación se ha deteriorado. La falta de crecimiento y de empleo están convirtiéndose en problemas crónicos. Bruselas pronostica para 2012 un ligero aumento del paro.

No habrá grandes festejos pa-



Un fotomontaje de Angela Merkel y Nicolas Sarkozy, en el escaparate de una tienda Benetton de París. / CHARLES PLATIAU (REUTERS)

toda Europa pagaba lo mismo por su deuda: a partir de la crisis griega resurgieron las primas de riesgo, que reflejan el sobrecoste que pagan los países menos fiables para financiar su deuda con respecto a Alemania.

6. Riesgo mundial. La cuestión es que el problema de un pequeño país se convirtió a partir de febrero de 2010 en un problema para el euro. Y va a más: "Las dificultades de la eurozona son la mayor sombra sobre la economía global. Y no tienen respuesta fácil. Una mayor integración política no es sencilla. La salida de los países más débiles es políticamente inaceptable. La única solución realista es una interpretación expansiva del mandato del BCE", resume Kenneth Rogoff, ex economista jefe del FMI.

7. No te ayudo ni dejo que te ayuden. Grecia es la piedra filosofal del tremendo lío europeo. Nadie va a confiar en Europa si la UE no puede hacerse cargo de su socio más débil. En los dos últimos años el rosario de equivocaciones es interminable. El primer error grave fue la negativa de los líderes europeos a permitir que Grecia negociara una ayuda con el FMI. Mientras la situación se iba pudriendo, el coste de la prima de riesgo griega se disparaba. Merkel, pendiente de sus elecciones en Renania del Norte-Westfalia y conocedora de lo impopular que era la ayuda a un país que había hecho trampas, fue manteniendo una actitud ambigua que oscilaba entre ofrecer fondos con durísimas condiciones y amenazar a los países con déficits desbocados con la expulsión del euro. Perdió esas elecciones, y muchas otras, incluso en feudos tradicionales de su partido.

8. Primer remiendo. La situación estalló a principios de mayo de 2010, en medio de una crisis bursátil internacional que despertó la alarma en Estados Unidos y China. La UE y el FMI acordaron conceder una línea de préstamos de 110.000 millones a Grecia. Pero la ayuda llegaba tarde, era muy cara y a muy corto plazo. A ese remiendo para Grecia se le han superpuesto varios parches. Sin éxito.

Aquel mes de mayo también se aprobó el primer fondo de rescate temporal, que debía ayudar a los países con dificultades con una potencia de fuego de 440.000 millones. El fondo ha sido otro fracaso. Primero se comprobó que su capacidad real era inferior. Luego se vio que le era muy difícil captar recursos en los mercados. Al final, el BCE se ha hecho con las riendas, pero persisten dudas sobre si tiene munición como para lidiar con casos como el italiano y el español.

9. El BCE como cortafuegos. A partir de mayo, el BCE empieza a comprar deuda de países en dificultades. Aunque muy ra-

cionada, constituye la única medicina disponible. Hasta el momento ha adquirido deuda de Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España por 211.000 millones. Pero son compras de poco volumen (comparadas con las de Estados Unidos o Reino Unido) y con la boca pequeña. Trichet y Draghi se han parapetado tras el Tratado, que prohíbe a la UE financiar deudas de los Estados. Destacados economistas vienen reclamando una acción más decidida. "Solo el BCE puede parar el contagio", según De Grauwe. "Detener la crisis requiere una revisión fundamental de las instituciones de la zona euro. Y la parte más importante es asegurarse de que el BCE asumirá toda la responsabilidad como prestamista de última instancia en el mercado de bonos".

10. Un pozo sin fondo. El trasfondo de la crisis está en una banca que ha adquirido un tamaño descomunal y que ha acumulado pérdidas en sus operaciones especulativas, primero en Estados Unidos (con las hipotecas locas) y después en Europa, con sus burbujas inmobiliarias y otros riesgos. La Comisión encargó a un grupo de expertos el diseño de un sistema de supervisión a escala europea. Su propuesta inspira la creación de tres autoridades en materia de banca, Bolsa y seguros. Pero las reformas del sistema financiero van muy lentas y son de escaso calado. Como se-

La posibilidad de ruptura, de una implosión, ya no es imposible

La falta de un Tesoro común ha dejado a Europa a la intemperie

Alemania y Francia han acabado neutralizando las instituciones

ñala con lucidez Bernardo de Miguel en su libro *Qué está pasando*, "al final, cada vez que la UE o Estados Unidos han intentado arremeter contra alguna parte del mercado financiero presuntamente peligrosa han acabado rebajando la ofensiva".

Europa sabe poco de sus bancos. La primera prueba de resistencia, en julio de 2010, fue un fiasco. Se analizaron 91 bancos, suspendieron siete y las necesidades de capital fueron mínimas: inmediatamente después se hundieron los bancos irlandeses. Un año después se repite el error: en julio de 2011 suspenden ocho entidades, cinco de ellas españolas, y se detecta un agujero de 2.500 millones. Un mes después, el FMI lanza una cifra ocho veces mayor al apuntar que las necesidades reales de la banca europea son

de 200.000 millones. Bruselas carga contra el FMI, pero al final Europa acabará admitiendo que ese dato es razonable. "Poco, tarde y mal, ese ha sido el problema que ha arrastrado la eurozona en todos los flancos, también con la banca", señala Ángel Ubide, del Peterson Institute.

11. Merkozy o cómo meter la pata. Ahora todo el mundo lo dice: en Bruselas, en el BCE, en muchos Gobiernos ya nadie oculta que la exigencia de Merkel secundada por Sarkozy de que los bancos deben asumir parte del coste de la crisis tiene tanto de sentido justiciero como de infantil. A primera vista, todo el mundo estaba de acuerdo con Merkel en que los bancos cargasen con parte de las pérdidas, sobre todo si se piensa que son quienes más responsabilidad tienen en lo ocurrido. Pero los bancos no podían resistir la más mínima carga. Por esto Trichet, el mejor conocedor de la situación, se opuso radicalmente a esa endiablada propuesta.

La idea de Merkel implica que los tenedores de bonos paguen una parte de la pérdida de su valor. En Europa la mayor parte de la deuda pública está en manos de los bancos: eso equivale a reconocer que los propios Estados les dicen a los bancos que la deuda que emiten no vale lo que efectivamente dice el título. Ese mensaje provocó la caída de Irlanda, cuyos bancos recibieron el último empujón hacia el abismo. A finales de noviembre de 2010, la UE y el FMI tuvieron que salir al rescate de Dublín con una ayuda de 85.000 millones.

12. El directorio germanofrancés (antes francoalemán). Uno de los muchos efectos perversos del creciente protagonismo del directorio germanofrancés es que ha acabado por neutralizar las instituciones europeas, especialmente la Comisión. Merkel y Sarkozy, por ese orden, tratan de sacar réditos políticos con la vista puesta en las elecciones de 2012 (Francia) y 2013 (Alemania). A Europa la están matando los intereses nacionales: a ese juego se ha sumado recientemente el premier británico, David Cameron, aunque de la jugada ha salido algo trasquilado.

13. El error Deauville. Quizá uno de los efectos más graves salidos de la cumbre de Deauville es que el Consejo Europeo acuerda modificar el Tratado de la UE para establecer un fondo permanente. Es el llamado Mecanismo Permanente de Estabilidad (MEDE). La clave: detalla la manera en que los tenedores de bonos tendrán que asumir pérdidas en futuras reestructuraciones. Esta propuesta no ha hecho más que alimentar la inestabilidad en los mercados: ha sido como verter gasolina en el incendio. Los tenedores de títulos públicos solo piensan en deshacerse de ellos y solo están dispuestos a adquirirlos si es con mayores intereses. La presión se lleva por delante a un tercer país, Portugal, que en mayo de 2011

ra celebrar el aniversario del euro: el único gesto será la acuñación de 90 millones de monedas conmemorativas de dos euros. No están los tiempos para celebraciones.

4. Beneficios. A sacudidas. Lo que no se puede negar es que el BCE ha conseguido mantener la inflación por debajo del 2% durante los últimos 12 años. "Es el mejor resultado de todos los bancos centrales durante los últimos 50 años, incluido el Bundesbank", dijo Trichet en una airada respuesta a un periodista alemán en una de sus últimas ruedas de prensa.

Pero ese dato tiene su envés. La salida de un país del área euro ya no es ciencia-ficción, y los bancos se han dedicado en los últimos meses a cuantificar sus efectos devastadores. Ansgar Belke, del prestigioso instituto alemán DIW, es rotundo: "Los costes del peor de los escenarios (una ruptura de la zona euro, que sería una especie de día del juicio final) son demasiado grandes para ser cuantificados". Y sin embargo, la paradoja es que solo con un shock adicional la eurozona puede dar los pasos necesarios para salvar

el proyecto. Europa suele avanzar a sacudidas. Pero es complicado jugar con fuego: ese shock debe ser lo suficientemente rotundo como para que la eurozona se mueva en la dirección adecuada, y a la vez no debe sobrepasar un punto de no retorno para que ningún país cruce la línea, decida que es preferible salir del euro y genere problemas de inestabilidad.

5. Errores en cascada. La crisis europea se desató por la incapacidad de la UE de solucionar las dificultades de Grecia, que supone el 2% de la economía europea. El Gobierno socialista de Atenas descubrió en octubre de 2009, tras ganar las elecciones, que el déficit real de ese año era del 12,7% del PIB, el triple de lo declarado por el anterior Gobierno conservador. Los intereses de su deuda se dispararon. Durante meses la UE fue incapaz de encontrar una solución. Como consecuencia, el mal griego se fue contagiando a otros países como Portugal e Irlanda, que tuvieron que afrontar costes de financiación de sus deudas crecientes. Durante la primera década del euro, prácticamente

» Diez años de la moneda única.

VIENE DE LA PÁGINA 5

debe ser rescatado con 78.000 millones.

14. La Europa alemana. "La crisis es una oportunidad", dice el ya muy manido mantra. La versión europea es que esa oportunidad consiste en dar otra vuelta de tuerca. El Consejo de marzo aprueba otra de las pretensiones de Alemania: el pacto del euro. Ya no se trata de establecer el máximo rigor en las cuentas públicas, sino que se exige a los Estados un control de los salarios, la productividad, los acuerdos de fijación de salarios, las pensiones. Todo parece indicar que son recetas en la dirección equivocada si se aplican en todos los lugares a la vez, una suerte de fundamentalismo insano. Daniel Gros, director del CEPS, aduce que es un error considerar que "los excesivos déficits son la causa de la crisis". En la zona euro el déficit público agregado es del 4% del PIB, muy por debajo del 10% de Estados Unidos. En su opinión, "el problema es la distribución de los ahorros dentro de la eurozona. Hay un exceso de ahorro al norte de los Alpes; la reticencia de los ahorradores del Norte a invertir en la periferia es la raíz del problema". En su opinión, "eso se podría resolver si el BCE se convirtiera en comprador de última instancia de la deuda rechazada por los mercados".

El BCE como salvador, una vez más. Pero el BCE no acaba de aparecer porque Alemania se opone: "Es lógico que Berlín trate de asegurarse nuevas reglas antes de abrir la mano respecto al BCE y los eurobonos. Reglas creíbles y eficientes son necesarias y son parte importante de la operación para recuperar la confianza que necesita Europa", explica Joachim Schmidt, del *think tank* berlinés RWI. El Nobel Paul Krugman suele recelar de quienes se empeñan en reclamar austeridad para convocar al hada de la confianza, cuya varita mágica no termina de aparecer.

15. Más Grecia y el misterio de la banca. Todas las propuestas anunciadas están basadas sustancialmente en la austeridad y la desregulación laboral. Pero no han logrado detener el deterioro de la situación. A mediados de año el FMI empieza a sospechar que Grecia no podrá cumplir. En junio el contagio llega a España e Italia, dos países grandes, dos grandes problemas. La aparente solución llega en el Consejo de julio. Se acuerda un nuevo plan de rescate para Grecia de 109.000 millones. Se anuncia que el sector privado contribuirá con otros 50.000 millones, con una fórmula que nunca queda del todo clara: la banca deja de ganar un 21%, pero en realidad las pérdidas son muy inferiores al 10%. Eso sí, se reconoce que el programa anterior era insostenible, se rebaja el interés de los préstamos al 3,5% y se alargan los plazos a 30 años.

Al mismo tiempo, se potencia el fondo temporal de rescate y se le faculta para que recapitalice bancos, compre deuda



Sindicalistas griegos protestan en Atenas el 29 de noviembre. La pancarta dice: "Despido". / J. KOLESIDIS (REUTERS)

en los mercados secundarios y ayude a países de forma preventiva. Parece todo resuelto. Todo el mundo se va de vacaciones pensando que esta vez sí. Pero la tormenta financiera de agosto echó por tierra esas esperanzas.

16. El BCE entra en política. Entonces es de nuevo el BCE quien salva los muebles. Reanuda la compra de deuda para evitar un desastre. Aunque esas eran y son compras condicionadas: Trichet envía cartas a Madrid y Roma con serias exigencias. Poco después, Italia anuncia un duro plan de ajuste y España acuerda una reforma expés de la Constitución, que implica la cuasi eliminación del déficit. Efecto nulo: en septiembre, Barroso alerta de que la UE se enfrenta a la mayor crisis de su historia.

17. Cumbre de octubre. Otro palo de ciego. El 27 de octubre, de madrugada, *in extremis*, los líderes reconocen que Grecia no tiene solución si la banca no asume mayores pérdidas. Al mismo tiempo, hay que reconocer que el FMI tiene razón y hará falta una recapitalización bancaria mayor. Ese día Europa decide que hay que tratar de romper un círculo vicioso: el de

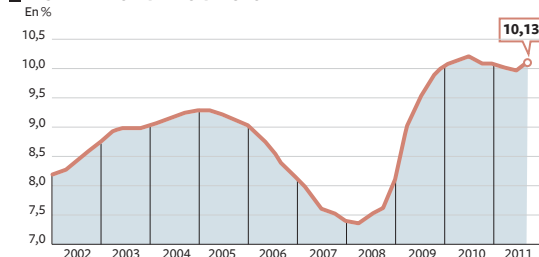
La falta de empleo y de crecimiento van camino de ser problemas crónicos

los bancos a los que los Estados deben rescatar; lo que agrava la situación fiscal de las haciendas, lo que a su vez provoca una devaluación de la deuda pública que penaliza a los balances de los bancos, que a su vez precisan un nuevo rescate, y así *ad infinitum*.

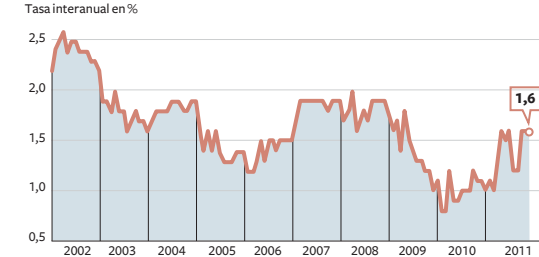
El resultado es una cumbre histórica en la que supuestamente se resuelve todo. Pero la historia es otra cosa. Hay avances, sí: las cifras que precisa la banca empiezan a parecerse a

Principales datos macroeconómicos

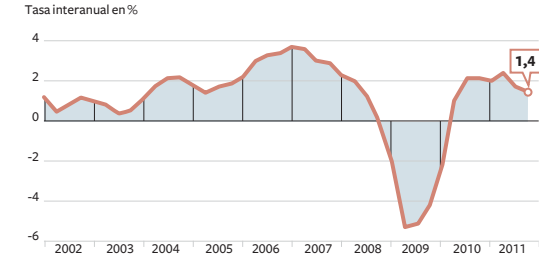
TASA DE PARO EN LA ZONA EURO



IPC DE LA ZONA EURO



EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA EURO



Fuente: Bloomberg

EL PAÍS

la realidad (algo más de 100.000 millones), pero está por ver cuál será la aportación pública. Los bancos asumen una quita del 50% de la deuda griega y la aportación de la UE al segundo rescate de Grecia ascenderá a 130.000 millones, pero se desconoce cuál será la participación del FMI. También se acuerda potenciar el fondo de rescate, pero confiando en que chinos, brasileños y otros emergentes echen una mano. Demasiados peros. La conclusión de

la cumbre es la misma que en ediciones anteriores: patada a seguir.

18. Credibilidad mermada. Y recesión a la vista. Lo más inquietante es que los solemnes acuerdos de la UE cada vez tienen menos credibilidad. No se cumplen, se contradicen o se corrigen como si nada. Pero ahora la situación es peor porque la Comisión pronostica que Europa estará al borde de la recesión en 2012. Italia ya ha recaído. España está en camino.

Los mercados, que antes pedían recortes, ahora empezarán a pedir crecimiento. Olivier Blanchard, economista jefe del FMI, describe esa paradoja aludiendo a "inversores esquizofrénicos". Los doctores del medioevo creían que sangrando a sus pacientes se les podía curar: el efecto era el contrario, una mayor debilidad. "Los mercados reaccionan positivamente a un mayor control del déficit, pero después negativamente cuando eso lleva a un menor crecimiento, lo que a menudo sucede", avisa Blanchard.

19. Vienen más recortes. El impaciente inglés. El 9 de diciembre los líderes vuelven a reunirse para intentar detener la sangría. Empieza a imponerse la solución final: el trasfondo es que Alemania acepte un mayor protagonismo del BCE en la compra de deuda o la emisión de eurobonos a cambio de un pacto fiscal más estricto. Los líderes acuerdan más unión fiscal, pero de momento el BCE no reacciona. La gran sorpresa es la ruptura con Reino Unido, que exige importantes salvaguardas para la City. Ello supondrá un nuevo acuerdo internacional; es decir, un Tratado para reforzar la disciplina fiscal de la zona euro, abierto a los demás países. Lo más importante es que se pacta una importante rectificación: los bancos no participarán en las pérdidas de la deuda. Se proclama que Grecia es un caso excepcional. Pero tampoco esto queda del todo claro porque se decide seguir los criterios del FMI, que no excluyen esta posibilidad.

20. Europa dividida. Otra cumbre sin soluciones. Ahora la tarea es acordar contrarrelojos tratados internacionales: uno para concretar el pacto fiscal de la zona euro y otro para activar el mecanismo permanente de ayudas. Todo eso, en los primeros meses de 2012. Mientras la banca sigue sin dar créditos. Mientras la UE está ante una deriva intergubernamental, con la Comisión y el Parlamento como convidados de piedra.

2011 se cierra con una Europa más dividida que nunca. Con la banca paralizada, a la vista de si los últimos y multimillonarios auxilios sirven pa-

El trasfondo de la crisis está en una banca con un tamaño descomunal

ra animar a las entidades a volver a prestar: de lo contrario el estancamiento será doloroso. A ese sombrío horizonte se suma un lío de reformas institucionales de consecuencias impredecibles. Y ni una sola decisión para desencallar el crecimiento y el empleo en una UE pilotada por la derecha que solo cree en la austeridad y la disciplina, a pesar de los fracasos recogidos especialmente en Grecia y Portugal. Próxima parada, 2012. Abróchense los cinturones. ■

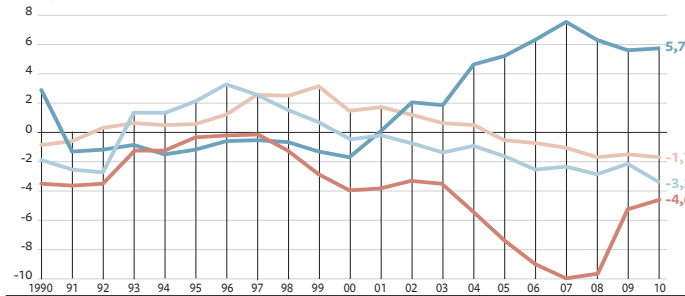
Diez años de la moneda única.

Desequilibrios en la zona euro

— Alemania — España — Francia — Italia

EL BALANCE EXTERIOR

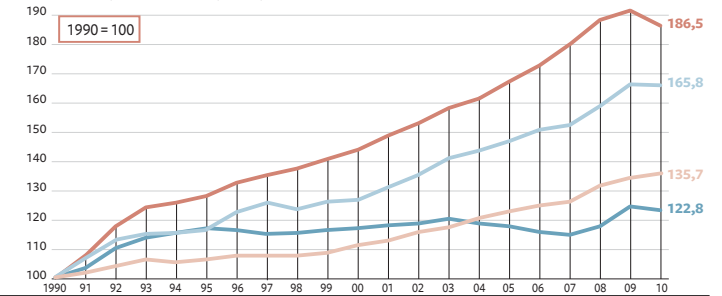
Saldo por cuenta corriente, en % del PIB



Fuente: Eurostaty Ameco

EVOLUCIÓN DEL COSTE LABORAL

Remuneración por asalariado / PIB por ocupado



EL PAÍS

El aniversario de la estupefacción

El brutal impacto de la crisis financiera ensombrece los logros de la primera década de la moneda única

ALEJANDRO BOLAÑOS

Antes de este aniversario a contrapelo hubo otro, hace tres años. Se festejaba una década de unión monetaria, el paso previo al uso cotidiano del euro. La celebración cayó en medio del fenomenal colapso financiero, con epicentro en Estados Unidos, que daba forma a la Gran Recesión. La zona euro parecía aún un buen sitio para guarecerse. “La unión monetaria protege a las economías más vulnerables, que [sin su existencia] habrían sufrido los ataques especulativos de los mercados”, decía el comisario europeo Joaquín Almunia a principios de 2009. Las réplicas de aquel terremoto han acabado por descubrir un rey desnudo. “El bote salvavidas se hundió”, alertó hace unos días el ex director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn.

A la luz del temible presente que afronta Europa, lo que revelan aquellas palabras de Almunia, fiel reflejo del discurso dominante en el arranque de la crisis, es un extendido error de cálculo: la unión monetaria tenía los recursos para salir a flote de una tempestad financiera estadounidense de apellido *subprime*. Ya entonces las primas de riesgo habían empezado a contar otra historia.

Las primas de riesgo (el diferencial con el tipo de interés que paga el bono de referencia, en es-

te caso el título de deuda pública alemán a diez años) evidencian que la crisis habla ya, desde hace año y medio, con un marcado acento europeo. Pero fueron también, durante la década anterior, el indicador de la complacencia de los mercados con la unión monetaria. Hasta 1998 (ver gráfico), los inversores discriminaban según el riesgo de inflación y del tipo de cambio de cada país, pero

El error fue pensar que la zona euro resistiría el azote de las 'subprime'

Las primas de riesgo evidencian que la crisis habla ya con acento europeo

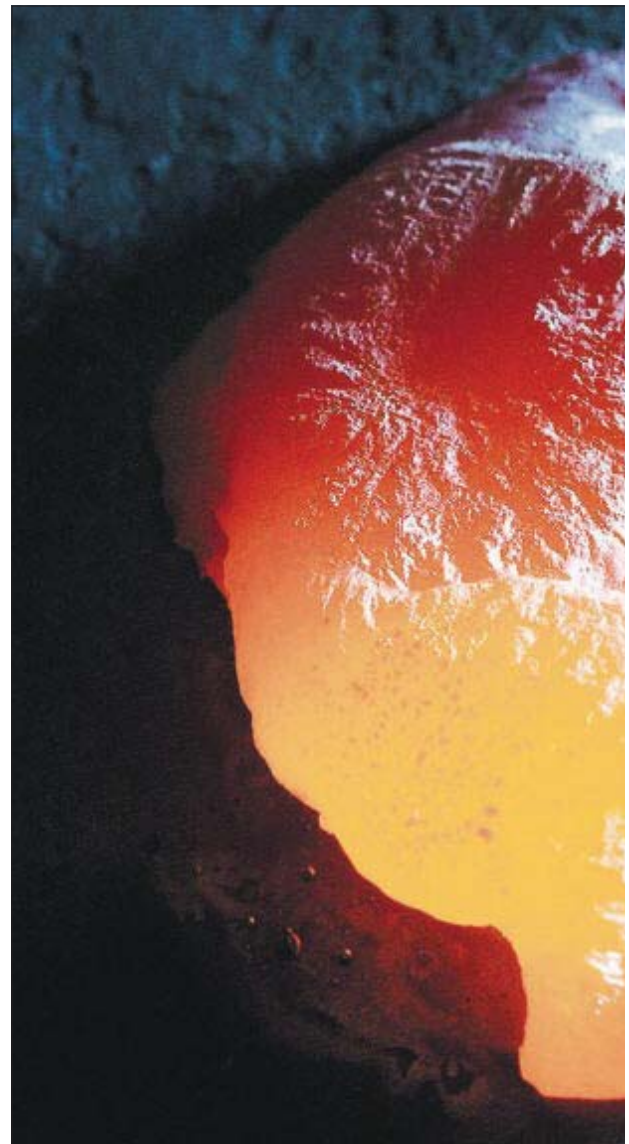
la unión monetaria enterró el riesgo del tipo de cambio y se moderaron las variaciones de inflación. En suma, durante 10 años, para los inversores casi fue lo mismo un bono alemán que un bono español o griego, lo que igualó (a la baja) los costes de financiación.

Ahora, para colocar un bono español hay que pagar el triple en intereses que en un título ale-

mán, diez veces más en el caso de Grecia. Y eso después de la puesta en marcha de planes de rescate de la UE (Grecia, Irlanda y Portugal) y de que el BCE se haya visto forzado a comprar deuda pública en apoyo de Italia y España. Con lo que se especula ahora es con la probabilidad de que algunos Estados —ahogados por la recesión y el déficit— no puedan devolver la deuda, un riesgo que, antes del euro, se minimizaba con devaluaciones y la intervención del banco central nacional. El nuevo frente especulativo es la posibilidad de que un país (Grecia es el primer candidato) abandone el euro.

¿Cómo es posible que los inversores trataran por igual bonos alemanes y griegos durante años? “La respuesta sería parecida a la contestación de por qué nadie vio la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos. En la vorágine de movimientos de capital desregulados, los mercados interpretaron que el euro eliminaba el riesgo de suspensión de pagos, que la unión monetaria nunca permitiría que un país no pagara. Nadie quiso aguar la fiesta”, señala Manuel de la Rocha Vázquez, coordinador de Economía Internacional de la Fundación Alternativas.

De la Rocha recalca que todo el mundo sabía que había fallos de diseño económico en la unión monetaria, pero se dio por bueno que el enorme impulso político

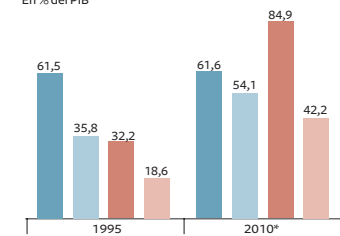


La evolución de la deuda

— Alemania — Francia — España — Italia

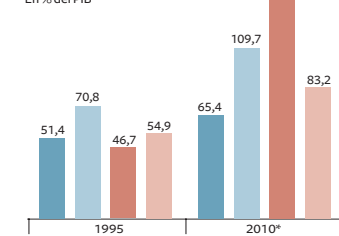
DEUDA DE LOS HOGARES

En % del PIB



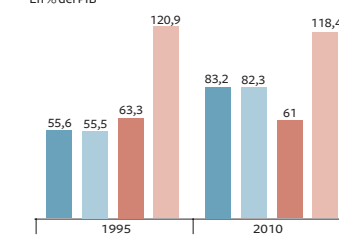
DEUDA DE LAS EMPRESAS

En % del PIB



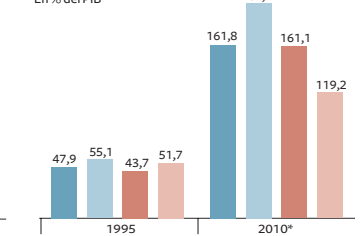
DEUDA PÚBLICA

En % del PIB



DEUDA EXTERNA

En % del PIB



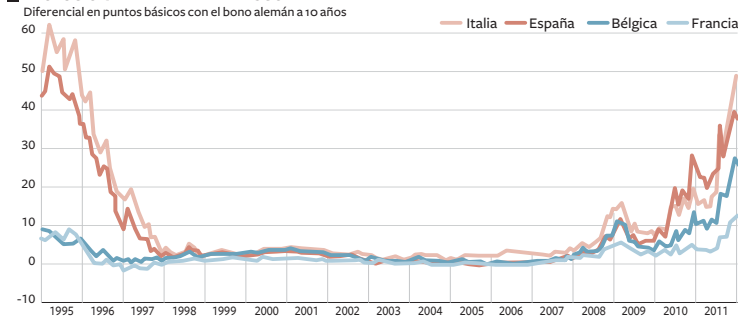
Fuente: Eurostaty Funcas

EL PAÍS

»diez años de la moneda única.

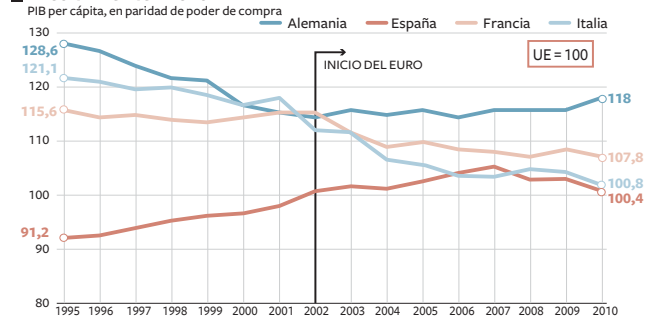
Financiación y crecimiento en la zona euro

EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO



Fuente: Bloomberg y Eurostat

LA CONVERGENCIA EUROPEA



EL PAÍS



con el que nació el proyecto bastaría para subsanarlos. En estos años, los avances en la integración presupuestaria, la emisión de deuda conjunta, la armonización laboral o la sincronización de políticas económicas han sido mínimos. Incluso el control del déficit y la deuda pública ha resultado controvertido. Hubo, eso sí, una inmediata aceleración del flujo de capitales dentro de la unión monetaria, en un entorno internacional benigno. Y con eso bastó durante un tiempo.

El crecimiento económico fue moderado, pero aparentemente virtuoso: algunos países periféricos (Irlanda, España) avanzaron a mayor velocidad que las economías centrales (Alemania, Francia) y eso contribuyó a una convergencia en la renta por habitante. Las diferencias de niveles de precios se estabilizaron. Hubo 16 millones de puestos de trabajo más, el doble que en la década anterior. El euro ganó peso como moneda de reserva internacional. Y en el control presupuestario se tendía a ver el vaso medio lleno (España e Irlanda tenían superávit antes de la crisis), no medio vacío (la deuda pública acumulada por Italia y Grecia). El sonido de alarmas que debían haber sido ensordecedoras —el enorme desequilibrio en la financiación exterior, el súbito endeudamiento de familias, empresas y bancos— llegaba muy amortiguado.

“Pensábamos, erróneamente, que los enormes déficits exteriores acumulados se explicaban por un proceso de convergencia con la Europa del norte, que en un mercado financiero integrado eran poco más relevantes que los déficits comerciales de una comunidad autónoma o una provincia dentro de un país. De golpe nos dimos cuenta de que no había tal convergencia, que la productividad de los países del Sur se alejaba cada vez más de la de los del

Norte y que el crecimiento estaba alimentado por un endeudamiento exterior insostenible”, sintetiza Javier Andrés, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia.

El sector bancario da el toque amargo al combinado: en vez de bombear crédito, bombea recesión. Tano Santos, catedrático de la Universidad de Columbia, recalca que otro fallo de diseño —en este caso, en la regulación financiera europea— “encadenó el destino de la banca y de los Estados” al privilegiar, en las normas contables para determinar el capital y en la concesión de préstamos del BCE, el uso de los títulos de deuda pública de cualquier país. En los balances se juntan ahora devaluados títulos de deuda pública con activos tóxicos de origen estadounidense o préstamos fallidos al sector inmobiliario.

En el mal europeo, España es un síntoma: el campeón del em-

Leandro Prados, catedrático de Historia Económica de la Universidad Carlos III. Al otro lado del espejo, Alemania, atenazada en el arranque del euro por los ajustes laborales y fiscales tras la integración del Este, vuelve a ser la protagonista absoluta. Si en España el endeudamiento llevó a una explosión de la demanda interna, a una burbuja inmobiliaria y a empleos poco cualificados, en Alemania el repunte importador de otros países europeos, financiado en gran medida con sus ahorros, alimentó el superávit comercial y rearmó la industria exportadora. Hubo crecimiento y empleo, sin necesidad de que la demanda interna (ni la deuda) avanzaran.

Antes de volver los ojos a los fallos de diseño de la zona euro, Alemania insiste en ensayar su fórmula: consolidación presupuestaria —aun cuando este no fuera el origen de la crisis— y contención de los costes laborales para ganar competitividad —aun cuando su superávit exterior se apoyó en el endeudamiento de otros países europeos, algo irrepetible ahora—. Pero la moderación salarial es solo un factor, y no el más importante, en la ganancia de cuota de mercado exterior. “Aumentar la eficiencia sin reformas institucionales drásticas es imposible”, agrega Leandro Prados. “La receta de imponer una deflación es incompleta, nos puede llevar a una espiral depresiva”.

La zona euro está metida hasta las trancas en un laberinto diabólico. Economías como la española combinan enormes deudas y mínimas expectativas de crecimiento. Solo un estirón permitirá a la unión monetaria llegar a la mayoría de edad. Y ni eso evitará una adolescencia conflictiva a la mayoría de sus miembros, para los que la amenaza es que la segunda década del euro se recuerde, en el próximo aniversario, como una década perdida. ■

Salvo en flujo de capitales, la integración apenas ha avanzado

Nada evitará una adolescencia conflictiva a los países del euro

pleo en la zona euro sufre ahora una tasa de paro “insostenible”, en palabras de Almunia; donde antes había convergencia, ahora hay marcha atrás (la renta per cápita ha vuelto a niveles de 2002). “El aumento del PIB por habitante en España se basó no en incrementos de eficiencia, sino en más capital, resultado de la reducción de los tipos de interés”, acota

Una década en clave asiática

Al centro de gravedad de la economía mundial se llegaba, en 2008, desde Esmirna, el segundo puerto de Turquía tras Estambul. Apenas 30 años antes, habría que haberse metido en el Atlántico, al este de las islas Canarias. Dentro de 30 años, según las estimaciones de un curioso trabajo realizado por Danny Quah, de la London School of Economics, estará casi en la frontera entre India y China. La investigación de Quah es un

intento de representar dónde se situaría el promedio de la actividad económica mundial. Es también una ilustración del emergente poder de las economías asiáticas. Desde 1980 a 2050, ese centro de gravedad económico apenas se desplazará hacia el Sur, pero no para moverse a Oriente. Una tendencia que se ha acelerado en la última década, la década del euro.

Cualquier explicación de lo que ha ocurrido en Europa debe partir del

protagonismo ganado por Asia, y sobre todo por China, en estos años. Sus exportaciones baratas contribuyeron a contener la inflación en los países avanzados, facilitaron una política de tipos de interés bajos. Sus descomunales ahorros cebaron los mercados financieros internacionales.

Y el futuro de Asia, de China, determina buena parte de las decisiones que se toman hoy en Europa. En gran medida, Alemania y los países periféricos europeos han reproducido los desequilibrios que, a escala mundial, representan Estados Unidos y el gigante asiático. Pero la interconexión de

Alemania con el resto de Europa ya no es lo que era, precisamente por la irrupción de nuevos clientes.

En 1999, según *The Economist*, las exportaciones alemanas a España, Irlanda, Grecia y Portugal sumaban 30.000 millones de euros, cuando las ventas a China no pasaban de 6.000 millones. En 2010, las exportaciones alemanas al gigante asiático alcanzaron los 53.000 millones, más que a los cuatro países periféricos juntos. En la última cumbre del G-20, Angela Merkel dejó claras las prioridades. “Si Europa quiere conservar su Estado de bienestar tiene que aprender a competir”. ■

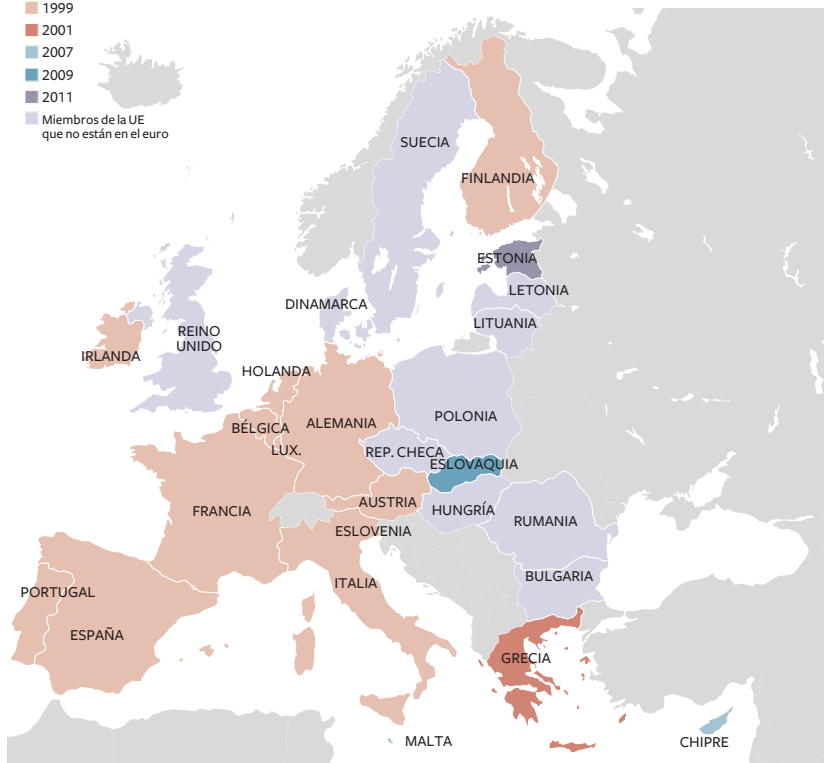
Diez años de la moneda única.

La historia del euro

LA INTRODUCCIÓN DEL EURO POR PAÍSES

Entre paréntesis año de incorporación a la Unión Europea*

- 1999
- 2001
- 2007
- 2009
- 2011
- Miembros de la UE que no están en el euro



Una moneda para 332 millones de europeos

Cómo funciona la maquinaria que suministra euros al sistema

NEGOCIOS

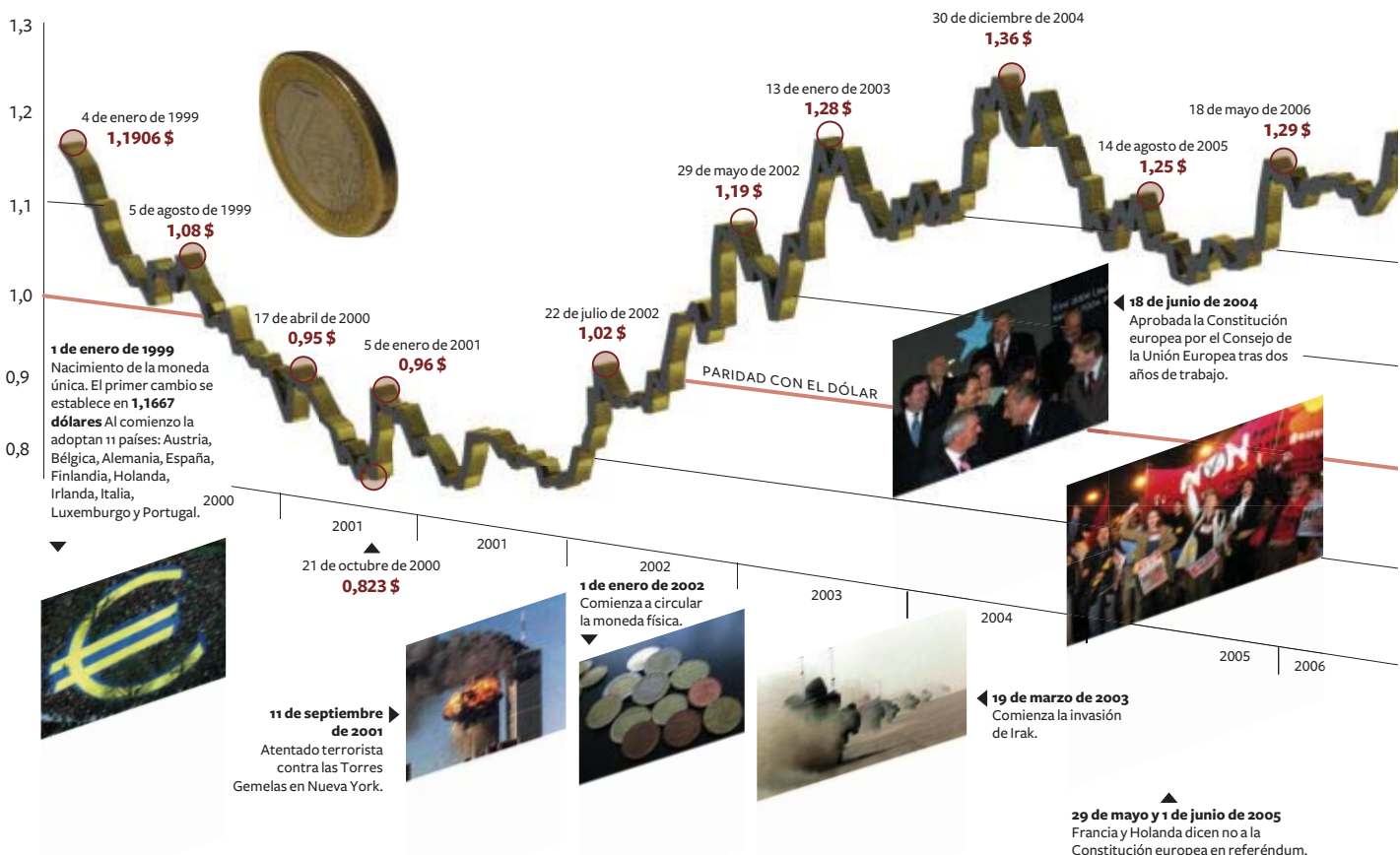
El 1 de enero de 2002, los billetes y monedas en euros se pusieron en circulación en 12 Estados miembros de la Unión Europea (UE). La adopción de una moneda común supuso un reto sin precedentes, pero su introducción se realizó sin grandes dificultades: en cuestión de días, miles de millones de billetes y monedas comenzaron a circular. Se ponía fin, en muchos casos, a siglos con la misma divisa nacional en muchos países. Desde entonces, otros cinco Estados miembros han adoptado el euro, con lo que el número total de países de la UE que actualmente utilizan la moneda asciende a 17, lo que representa una población total de 332 millones.

El Instituto Monetario Europeo, predecesor del Banco Central Europeo, organizó un concurso para diseñar los billetes del euro. El jurado eligió una serie del austriaco Robert Kalina basada en el tema "épocas y estilos de Europa". La producción de billetes en euros comenzó en julio de 1999 y se llevó a cabo en 15 fábricas ubicadas en distintos puntos de la UE. A 1 de enero de 2002 se había imprimido una remesa inicial de 14.900 millones de billetes (que cubrían la superficie equivalente a 15.000 campos de fútbol) en los 12 países que entonces conformaban la zona euro. Se acuñaron aproximadamente 52.000 millones de monedas, por un valor total de 15.750 millones de euros, en 16 fábricas de monedas, para lo que se utilizaron 250.000 toneladas de metal.

El euro comenzó su existencia en España como unidad de cuenta el 1 de enero de 1999. No obstante, para la mayor parte de los ciudadanos no se convirtió

12 AÑOS CON LA MONEDA ÚNICA EN LOS MERCADOS

Índice dólar / euro
En dólares por euro



»Diez años de la moneda única.

en realidad hasta la introducción de los billetes y monedas el 1 de enero de 2002. Con ocasión del aterrizaje de la moneda física en España se fabricaron 1.924 millones de billetes y 7.055 millones de monedas, volúmenes necesarios para satisfacer la demanda inicial y proporcionar los stocks que requería el país. Desde su estreno, el valor de la cantidad de billetes y monedas en euros en circulación en España casi se ha duplicado, llegando a los 75.000 millones de euros.

El Eurosistema determina las necesidades finales de producción anual de billetes y asigna los volúmenes con denominación a los bancos centrales nacionales. Cada una de estas entidades es responsable de la producción de una parte del total anual requerido de una o más denominaciones. Los bancos centrales producen la proporción de billetes en euros que se les haya asignado, bien directamente o encargándola a subcontratistas.

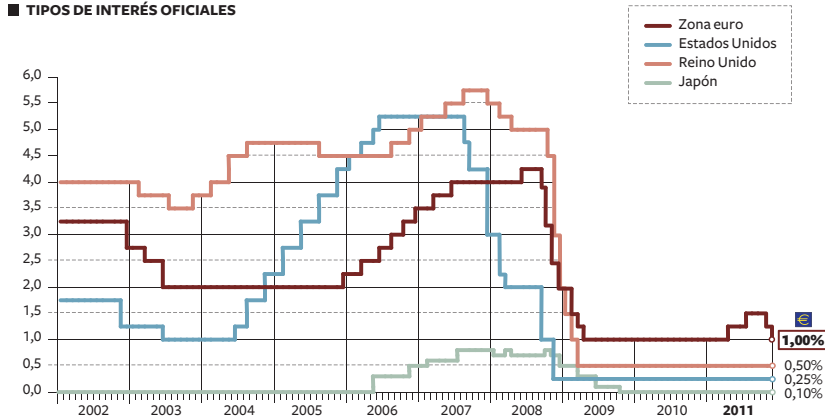
A mediados de 2011 había en circulación en toda la zona euro 14.200 millones de billetes y 95.600 millones de monedas, con un valor total de 847.000 millones de euros y 22.800 mi-

llones de euros, respectivamente. El mayor porcentaje en términos de volumen (39,5%) correspondía a los billetes de 50 euros, y en términos de valor, a los de 500 euros (34,3%), seguidos muy de cerca por los de 50 euros (33%).

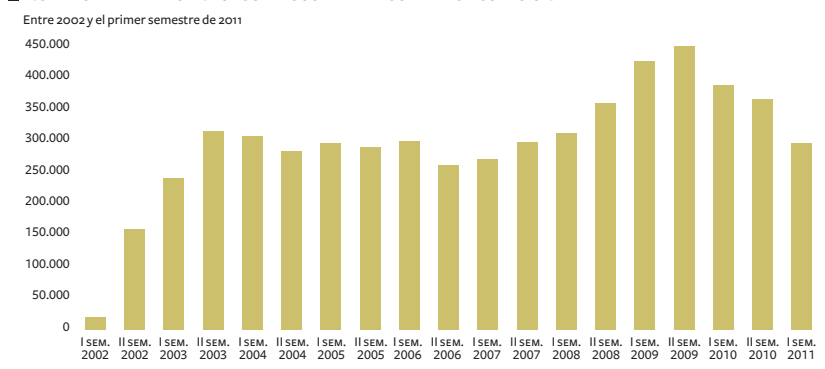
En octubre de 2008, con la escalada de la crisis financiera, el número de billetes en euros que entró en circulación se incrementó significativamente, en particular los de alta denominación. Por ejemplo, en ese mes, la cifra de dichos billetes era tres veces superior a la de octubre de 2007. Para satisfacer la demanda, el Eurosistema ha creado reservas logísticas y estratégicas de billetes. La primera satisface la demanda de billetes en situaciones de normalidad, incluyendo los momentos de máxima demanda, mientras que se recurre a la segunda en los casos de que un banco central tenga escasez de una denominación concreta que no puede facilitarle otro banco central.

Salvo en los dos primeros años de vida física del euro, cada ejercicio se han retirado una media superior a los 200.000 billetes de euros falsos. ■

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

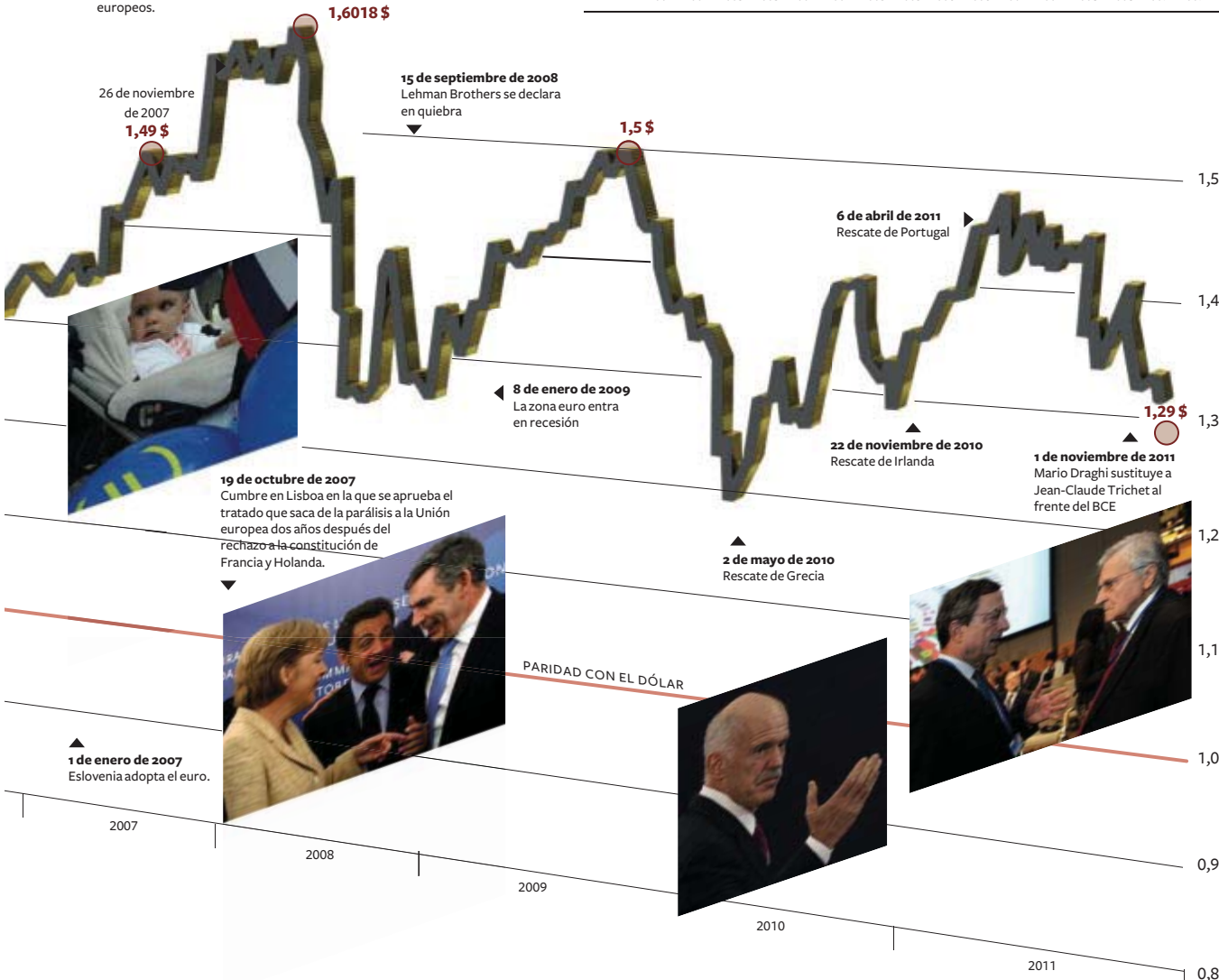


NÚMERO DE BILLETES EN EUROS FALSOS RETIRADOS DE LA CIRCULACIÓN



1 de enero de 2008
Chipre y Malta pasan a adoptar el euro. La divisa europea se convierte en la moneda de 15 países europeos.

El euro marca su máximo histórico frente al dólar.
22 de abril de 2008
1,6018 \$



»diez años de la moneda única.

Revolución en el mercado laboral

Los inmigrantes reemplazan a los españoles en los trabajos de menor valor añadido

LUCÍA ABELLÁN

España ha vivido una verdadera revolución laboral durante los años de expansión del euro. Al margen de reformas parciales, la inmigración ha emergido como el elemento clave en la radiografía laboral desde principios de la década. La era del crédito barato y la ilusión de riqueza elevaron las expectativas de los trabajadores autóctonos, que fueron abandonando los trabajos menos cualificados para desempeñar otros más reconocidos. Pero ese movimiento no derivó en un auge del valor añadido en la economía. Al contrario, el crecimiento siguió descansando en ocupaciones precarias, lo que hizo necesario recurrir a otros colectivos que las desempeñaran.

Autóctonos y extranjeros no competían por los mismos empleos

El salario de los foráneos representa hoy poco más de la mitad de la media

La elección entre dinero fácil y excelencia estaba hecha. Un camino cuya factura pagamos actualmente en forma de recesión.

Las cifras resultan reveladoras. En enero de 2002, la Seguridad Social contaba con

625.000 extranjeros afiliados, el 4% de los ocupados. Diez años después, el colectivo se ha triplicado en volumen, hasta representar el 10% de la fuerza laboral. La intensidad de este fenómeno, inédita en Europa, resulta muy clara en elementos como la distribución de ocupaciones entre españoles y extranjeros y mucho más difusa en las principales señas de identidad laboral: costes y paro. Las estadísticas y la explotación que han hecho de ellas los expertos apenas permiten concluir que ha habido una flexibilización del mercado regulado. Sí cabe, en cambio, hablar de una desregulación soterrada que escapa al control público y que se localiza principalmente en la economía sumergida.

“Los inmigrantes vinieron a llenar un hueco en la demanda de trabajadores. Ocuparon puestos complementarios, por eso no hubo cambio en salarios, en desempleo... Lo que hicieron fue aliviar las tensiones que se habrían producido de no haber llegado ellos. España estaba decidida a crecer a gran velocidad; si hubiéramos optado por modelos altamente productivos, habría venido otra inmigración, indios matemáticos, por ejemplo. Nuestra situación no es producto de la política migratoria, sino de la política económica”, explica Ramón Mahía, experto de la Universidad Autónoma de Madrid.

Con diferentes aproximaciones, los analistas consultados coinciden en ese diagnóstico: durante los años de expansión, españoles y extranjeros no competían por los mismos



Una trabajadora filipina recoge fresas en Almonte (Huelva). / Iván Boza

puestos de trabajo: los primeros ascendieron hacia la economía más cualificada, mientras que los segundos se concentraron en agricultura, empleo doméstico, dependencia y construcción. En este último sector sí ha habido convivencia entre

nativos e inmigrantes, pero la demanda de mano de obra era tan elevada que impedía deteriorar la retribución.

Es lo que Comisiones Obreras denomina segregación profesional. Un 73% de los asalariados extranjeros se concentran

en 11 de las 88 ramas de actividad que contabiliza el Instituto Nacional de Estadística (INE). Entre ellas destacan la hostelería, que ahora se impone a la construcción, la atención doméstica, la dependencia y la agricultura. Otro estudio de

España frente al desafío económico

ISAK ANDIC

El décimo aniversario del euro coincide con una de las situaciones económicas más negativas que España recuerda y con una Unión Europea que no ha encontrado los mecanismos adecuados para responder a la difícil situación financiera.

Durante sus primeros años de vida, el crecimiento económico y la genera-

ción de empleo fueron especialmente intensos en España, y nada hacía prever que la coyuntura económica se convertiría en un reto prioritario tanto en España como en la Unión Europea.

Esta situación a la que el euro se está enfrentando ha puesto de manifiesto que la gestión ineficiente de los recursos, la descoordinación fiscal, el exceso de burocracia, la complejidad de las normas y la dificultad para adoptar rápidas decisiones son una barrera que lastra el crecimiento, la inversión y la competitividad de los mercados europeos.

Hace unas semanas, los principales líderes europeos alcanzaron un acuer-

do que, si se gestiona bien, podría ser la base que permita recuperar la estabilidad financiera. Es un paso importante que también comporta un desgasto político que debería acelerar la convergencia de los distintos países que componen el área del euro y facilitar su integración y coordinación en todos los ámbitos económicos, y no solo en los que hace referencia el acuerdo, que son el aspecto financiero y las políticas presupuestarias.

Este décimo aniversario del euro coincide también con un nuevo Gobierno en España. En esta nueva etapa política existe la oportunidad de afrontar

las reformas necesarias con la profundidad y el rigor que el contexto actual demanda, y poder retornar a una senda de crecimiento más consistente.

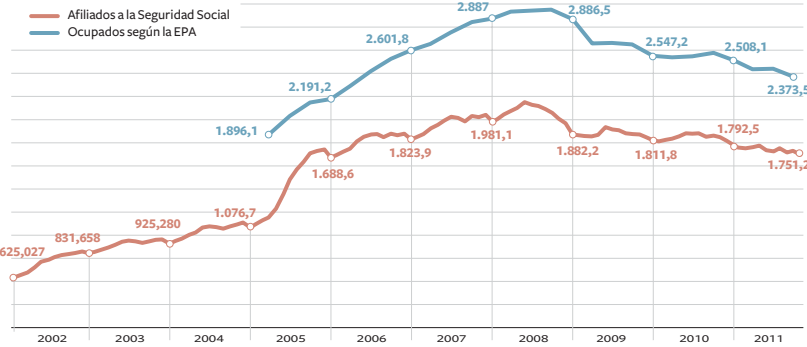
Temas como el desempleo, la situación financiera, el marco fiscal, la eficiencia de la Administración, la educación o la financiación de los servicios públicos requieren de un gran acuerdo nacional en el que intervengan instituciones públicas, empresariales y sociales, de modo que se consensuen esas medidas tan difíciles de tomar, pero a la vez imprescindibles para devolver a este país la confianza que necesita.

Desde el Instituto de la Empresa Familiar hemos planteado durante los últimos años la necesidad de abordar reformas en diferentes ámbitos, muchas de las cuales han sido recogidas por el nuevo presidente del Gobierno en el reciente debate de investidura. En pri-

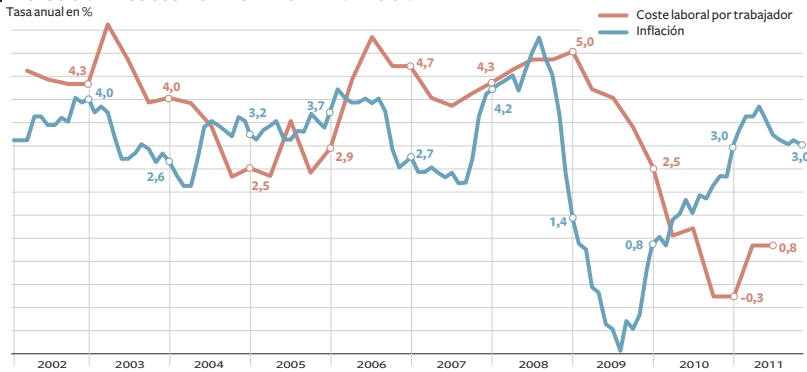
El papel de la inmigración en el mercado laboral

EXTRANJEROS OCUPADOS

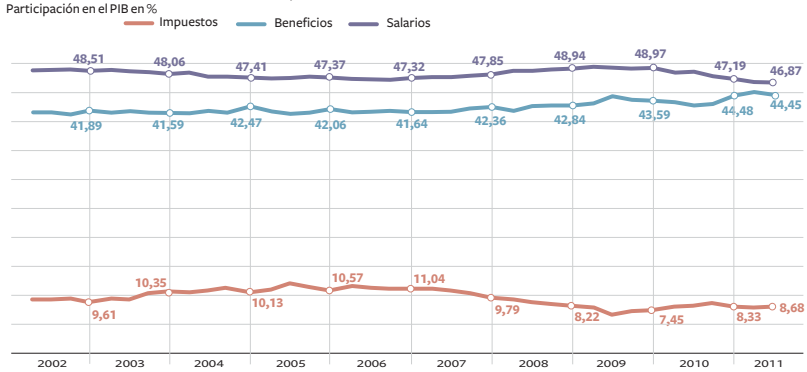
En miles de Inmigrantes afiliados a la Seguridad Social y recogidos en la Encuesta de Población Activa



EVOLUCIÓN DE LOS COSTES LABORALES Y LA INFLACIÓN



VARIACIÓN DEL PESO DE LOS SALARIOS, LOS BENEFICIOS Y LOS IMPUESTOS EN LA ECONOMÍA



Fuente: INE, Ministerio de Trabajo y elaboración propia.

nomía sumergida, pero no porque sean inmigrantes, sino porque están en la clandestinidad”, alega.

Esa mayor precariedad apenas se refleja en los costes laborales. Desde que el euro comenzó a circular, las cantidades que las empresas destinan a emplear a sus trabajadores (salarios, cotizaciones, indemnizaciones...) han crecido por encima de la inflación, salvo en 2004 y 2005. La tónica solo se ha invertido cuando la crisis se ha vuelto recalcitrante: desde 2010, este indicador avanza menos que los precios e incluso ha llegado a caer, lo que merma el poder adquisitivo de los ocupados. “Ahora sí es posible que españoles y extranjeros se estén ofreciendo a los mismos puestos”, concede Sara de la Rica, catedrática de la Universidad del País Vasco. Esta investigadora de la fundación Fedea advierte, sin embargo, de que con la crisis muchos extranjeros se están marchando.

Raquel Carrasco, investigadora de la Universidad Carlos III de Madrid, recoge en un estudio que, según otros expertos, un aumento del 10% en la proporción de extranjeros respecto de los nativos no baja el salario de los autóctonos más del 3%. Respecto al nivel de ocupación, ese mismo aumento de población extranjera deterioraría los niveles de la nacional en un 0,22%. Es decir, efectos muy poco perceptibles.

Más significativo resulta el reparto de la riqueza durante los años del boom. El peso de los salarios sobre el total de la economía ha pasado de representar el 49% con la entrada del euro al 47% ahora. El terreno perdido por trabajadores e impuestos se ha trasladado al beneficio empresarial, que suponía un 41% en 2002, y ahora, en plena crisis, el 44%. Una muestra clara de cómo se distribuyen los esfuerzos tanto en el boom como en el crack.

Existen otros elementos de flexibilidad atribuibles a la concurrencia de extranjeros. José Antonio Herce, socio de Analistas Financieros Internacionales y uno de los grandes expertos laborales del país, está convencido de que la temporalidad no se habría disparado de tal manera de no haber sido por esta oleada de inmigrantes

dispuestos a aceptar peores condiciones que los nativos. La temporalidad afecta hoy al 44% de los asalariados extranjeros, el doble que entre los autóctonos.

Herce emplea una metáfora relativa al colesterol para analizar el fenómeno: “El flexiterol puede ser del bueno y del malo. En España hemos conocido el malo, el que deriva del abuso del contrato temporal. El bueno habría sido que los salarios fueran más sensibles a las condiciones de las empresas y se hubiera preservado el empleo”. Otro factor de flexibilidad citado por De la Rica se refiere a la movilidad geográfica. En un país donde los trabajadores no suelen emigrar entre comunidades por trabajo (la temporalidad frena esos flujos), los extranjeros sí ofrecen “una mayor respuesta”.

Por encima de todas las cifras, el verdadero factor de flexibilidad reside en la economía sumergida, difícil de estimar. La mejor aproximación deriva de un cruce periódico que realiza el INE entre la EPA y la Seguridad Social y que sitúa en más de medio millón de personas la brecha entre los extranjeros que declaran tener un trabajo y los que efectivamente cotizan. “Todos conocemos el caso de las camionetas que se llevan a las trabajadoras a la obra y negocian el salario allí mismo, a la baja”, apunta José Antonio Moreno, asesor jurídico de CC OO. Aunque ninguno de los

La temporalidad afecta al 47% de los extranjeros, el doble que a los nacionales

La crisis ha llevado a muchos trabajadores de vuelta a sus países

expertos consultados aventura datos, todos admiten que la presencia de inmigrantes en la economía sumergida es muy elevada. Y esa zona gris inunda de flexibilidad —precariedad si se eliminan los eufemismos— el mercado laboral. ■

UGT alerta de que el salario de los extranjeros representa poco más de la mitad de la media, y en el caso de las mujeres, el 47%.

Más allá de estos aspectos, ambos sindicatos son muy reacios a hablar de flexibilización

laboral como consecuencia del efecto migratorio. “El problema es que están focalizados en sectores cuyas condiciones ya estaban deterioradas. Y ese modelo encontró en la inmigración la horma de su zapato”, argumenta Almudena Fontecha,

secretaria de igualdad de UGT. Paloma López, responsable de empleo y migraciones de CC OO, añade que no ha habido competencia, sino complementariedad, entre españoles y extranjeros. “El elemento de flexibilidad proviene de la eco-

mer lugar, la reducción del déficit público mediante la reorganización de las administraciones, delimitar bien sus competencias y controlar el gasto público en general. Algunas medidas concretas en este sentido deberían ir orientadas a evitar la superposición de funciones o considerar la venta de activos improductivos.

En segundo lugar, hay que combatir el desempleo, y para ello se debe también afrontar una reforma laboral con medidas más profundas y ambiciosas que nos permitan ser más competitivos y tener un marco que favorezca la creación de empleo. Así, se debe reconsiderar la negociación colectiva, facilitando y simplificando el contrato indefinido y el de tiempo parcial, y combatiendo el absentismo injustificado.

En tercer lugar, resulta urgente acelerar la reestructuración del sistema fi-

nanciero para restaurar la confianza de las instituciones financieras internacionales en los mercados españoles, y que, por tanto, pueda bajar el coste de financiación para el sector público y también para el privado.

Otras medidas convenientes son racionalizar la financiación del sector sanitario, buscando una mayor eficiencia de gestión y una mayor participación de todos los individuos, siempre en función de sus niveles de renta. También realizar una profunda reestructuración del marco fiscal, de modo que se incentive la inversión y la creación de empleo, y en ella se reconsidere el impacto que cada impuesto tiene en el desarrollo económico.

Para que todo esto sea posible, se requiere la creación de un clima de confianza que posibilite una mayor inversión. En este sentido, se debe potenciar

el marco regulatorio para estimular la aparición de nuevos empresarios.

Estamos seguros de que la adopción de estas reformas tendría un efecto inmediato en la economía y sería un factor clave para recuperar la confianza en

Trabajadores, empresarios y políticos deben pasar a la cultura de las obligaciones, el esfuerzo y el sacrificio

nuestro país, tanto de los inversores internacionales como de nuestros propios consumidores.

Está claro que todas estas medidas requieren sacrificios, pero hemos de ser conscientes de que todos hemos de apor-

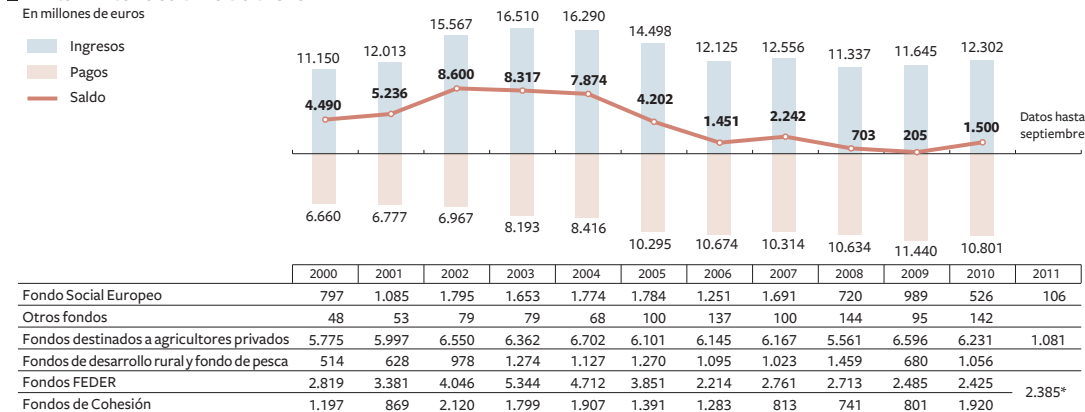
tar mayores esfuerzos, los empresarios trabajando mucho más y, en la medida de lo posible, buscando nuevos mercados en el exterior. Los trabajadores, mentalizándose de que tienen mucha más responsabilidad y, por ello, haciendo un esfuerzo suplementario, y los políticos, asumiendo que en este momento lo más importante y prioritario es sacar a este país de esta situación y, por tanto, anteponiendo este objetivo frente a cualquier otro.

Se ha de pasar a la cultura de las obligaciones, del esfuerzo y el sacrificio, pero este país tiene un potencial económico que ha demostrado en los años anteriores y que ha de servir de base para desarrollar y consolidar el futuro. ■

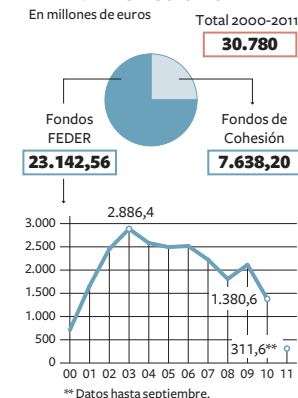
Isak Andic es presidente del Instituto de la Empresa Familiar.

Las ayudas de la UE a España

■ **TRANSFERENCIAS CON LA UNIÓN EUROPEA**



■ **ACUMULADO 2000-2011 EN FONDOS FEDER Y DE COHESIÓN SÓLO PARA INFRAESTRUCTURAS**



Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

Menguantes fondos europeos

Las ayudas de la Unión Europea para infraestructuras son cada vez menores

LARA OTERO

Hubo tiempos en que casi cualquier obra pública española llevaba aparejado un cartel que publicitaba su cofinanciación con fondos europeos. Solo un ejemplo: la mitad del coste del AVE entre Madrid y Barcelona (algo más de 7.000 millones) se pagó con fondos estructurales procedentes de Bruselas. Pero en la década transcurrida desde la entrada en vigor del euro, la política europea de cohesión ha cambiado. España sigue a la cabeza como receptor de fondos (solo superada por Polonia), pero ahora se priman más las inversiones en investigación y en educación que en las infraestructuras de transporte, que han pasado de acaparar casi la mitad de las ayudas entre 2000 y 2006, al 28% en el periodo presupuestario europeo 2007-2013.

Hubo tiempos en que pocos cuestionaban en España la política de infraestructuras por doquier. Pero el efecto de los fondos en el crecimiento económico ha sido "despreciable" desde el punto de vista cuantitativo, según los cálculos de Matilde Mas, investigadora del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

En el periodo 2000-2006 la contribución de los fondos de desarrollo regional (FEDER) al crecimiento económico de las comunidades objetivo I (las que tenían menos del 75% de la media de PIB por habitante de la UE) no llegó al 1%. Si el crecimiento medio anual del PIB de esas regiones fue del 3,15% en ese periodo, sin los FEDER hubiese sido del 3,14%. Una centésima.

"Es cierto que las ayudas para infraestructuras no nos van a sacar de pobres, pero hay que reconocer que los fondos europeos han hecho mucho por cambiar nuestras ciudades, que son ahora mucho más limpias", matiza Mas, que alude además a las mayores posibilidades de conexión y a la cohesión social como logros de la lluvia de fondos europeos.

Con todo, de los ingresos que



Un tren AVE Madrid-Valencia, a su paso por uno de los viaductos del pantano de Contreras. /CARLES FRANCESC

ha recibido España en la última década procedentes de la UE, una media de 14.500 millones anuales, casi la mitad son ayudas al campo en sus diversas formas. Según los datos de la Dirección General de Fondos Europeos, las infraestructuras se han llevado menos de 2.800 millones anuales de media. Por el lado de los pagos de España a la UE, han ido aumentando de modo que el saldo, aunque sigue siendo positivo a favor de España, se ha ido equilibrando (ver gráfico).

El próximo reto serán las redes transeuropeas de transporte aprobadas hace dos meses por la Comisión Europea, que requieren una inversión de 50.000 millones hasta 2020, para arrancar hasta 10.000 en ayudas europeas, en el mejor de los casos. Casi todo para el ferrocarril, conexiones con puertos y centros logísticos, mientras que entre 2000 y 2006 más de la mitad de los fondos FEDER para infraestructuras de transpor-

Una centésima de crecimiento anual entre 2000 y 2006 se debe a los FEDER

Bruselas prima ahora más las inversiones en investigación

te se destinaron a carreteras (62%) frente al 28% que se dedicó al tren, el 5% a puertos y el 3% a aeropuertos.

"Por supuesto que los fondos para infraestructuras de transporte han tenido un impacto apreciable en el crecimiento español, pero esa inversión es más rentable en las zonas más desarrolladas", explica Angel de la Fuente, de la Universidad Autó-

noma de Barcelona. Un reciente estudio sobre la efectividad de las inversiones públicas (Boscá, Escrivá y Murgui, 2011) concluye que la rentabilidad y la convergencia de rentas se debe invertir en infraestructuras en las regiones más ricas y en capital humano y tecnológico en las más pobres. "Un patrón eminentemente redistributivo de la inversión en infraestructuras retrasa el proceso de convergencia del país con la Unión Europea", sentencian los autores.

En esa misma línea, José Villaverde, de la Universidad de Cantabria, sostiene que los fondos dedicados a infraestructuras de transporte "han contribuido a mejorar la competitividad de las regiones y al empleo, pero no a la convergencia de sus rentas". La razón de que sean las regiones más ricas las que más se beneficien de las infraestructuras reside, explica Villaverde, "en su propia naturaleza". La

red hace que "en su mayor parte las inversiones se hacen en las zonas más desarrolladas, como Madrid y Cataluña".

Esa unanimidad sobre los efectos de los fondos en la convergencia no se traslada cuando los expertos se pronuncian sobre el posible tirón de los fondos europeos en la política de infraestructuras de España. De la Fuente ha indicado que, aunque los datos no son del todo concluyentes, la disponibilidad de fondos europeos "no ha llevado a que se financien proyectos de baja calidad" respecto a obras no subsidiadas.

Villaverde por su parte descarta que el hecho de disponer de fondos para infraestructuras haya tenido un efecto sobre la estructura económica de España, volcada durante toda la década en la construcción. "La burbuja está en la obra civil residencial, no en la obra pública", afirma. Pero Mas en cambio sí considera que el hecho de disponer de financiación mediante fondos de la Unión Europea ha "incentivado el despilfarro" en algunos casos. "Sin fondos estructurales no se hubiese hecho tanto AVE", asegura Mas.

En todo caso, la evaluación sobre los fondos dedicados a transporte encargado por la Comisión Europea para el periodo 2000-2006 España ocupaba el quinto lugar de la UE en inversión en infraestructuras y el sexto por habitante. Y, junto a Irlanda, el más eficaz en la gestión del dinero asignado por Bruselas.

En la década pasada España ha conseguido gastar casi todos los fondos que se le habían destinado, pero la crisis también se ha llevado por delante esa excelencia en el aprovechamiento del dinero europeo, ya que el Estado recorta su parte.

Rafael Pérez, ex director técnico de Programación Económica del Ministerio de Fomento, destaca la diferencia acumulada en el actual periodo presupuestario europeo, que calcula en unos 4.500 millones, solo en fondos FEDER, respecto a lo consignado. Pérez aboga por buscar financiación extra para proyectos de alto rendimiento, como por ejemplo inversiones en ahorro energético en viviendas que ahora permite el reglamento comunitario y que contribuiría a levantar el maltrecho sector de la construcción. ■

»diez años de la moneda única.

El maná de la liquidez engordó al monstruo

El crédito barato favorecido por la unión monetaria infló la burbuja inmobiliaria que agravó la crisis

LUIS DONCEL

Cuando el euro llevaba tan solo tres días en las calles de Europa, el entonces presidente del Banco Central Europeo, el ya fallecido Wim Duisenberg, aseguró que la moneda única no iba a traer subidas de precios. Como prueba, el holandés dijo que los batidos y hamburguesas que comía en Alemania costaban lo mismo que días atrás, cuando pagaba en marcos. Una década más tarde, en España la carne de vacuno es un 36% más cara que la última vez que se vieron las pesetas, pero la vivienda ha subido mucho más, un 66%, según un estudio elaborado por la OCU. Y es que la unión monetaria sirvió tanto para hinchar la burbuja en los años en que el crédito barato inundaba de millones la economía española como para contribuir a su estallido a partir de 2007.

“Los bajos tipos de interés, la abundancia de liquidez en los mercados sin los riesgos inherentes al tipo de cambio y las laxas políticas monetarias de la última época son los tres factores fundamentales que explican

En dos años, el crédito a actividades inmobiliarias casi se duplicó

la burbuja inmobiliaria. Y los tres están íntimamente ligados a la existencia del euro. En España hubo cuatro años en los que los tipos de interés reales fueron negativos, lo que incitaba a endeudarse cada vez más”, explica Joaquín Maudos, investigador del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivive).

Los datos hablan por sí solos. El crédito a las actividades inmobiliarias casi se duplicó en dos años, de 2005 a 2007. Y si las familias españolas debían poco más de 200.000 millones de euros por la compra de vivienda habitual a principios de 2002, el año pasado esta cifra superaba los 630.000 millones, según datos del Banco de España. El dinero fluía de la banca francesa y alemana a la española; y de ahí iba directamente a financiar todo lo que oliera a ladrillo.

“La moneda única pudo tener un efecto directo sobre el boom al permitir a los extranjeros comprar propiedades en España sin riesgo de cambio y conocer el precio en una moneda común. Pero el impacto más im-

portante fue indirecto, a través de la convergencia de tipos de interés y el ínfimo diferencial de las hipotecas españolas, el más bajo de la UE”, añade José García Montalvo, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra.

Los bajos tipos de interés se aliaron con las expectativas de revalorización constante del precio de la vivienda. Todo se resumía en la famosa frase que en España se oía por todas partes: “Cómprate un piso, que nunca pierde valor”. El efecto conjunto empujó a muchos a invertir en el sector inmobiliario olvidándose de la rentabilidad que se pudiera extraer de esa inversión. “No solo las familias. Muchas empresas adquirían naves industriales con un beneficio asegurado simplemente por la revalorización de su precio. Ahora muchos de esos polígonos industriales están vacíos”, afirma Maudos.

Pero, si la política monetaria era común en toda la eurozona, ¿por qué la burbuja se hinchó especialmente en países como España? ¿Y por qué a otros como Alemania prácticamente no le afectó? Responde el catedrático de la Universidad de Valencia Javier Andrés. “Nuestro problema ha sido que hemos muerto de éxito. España ofrecía al resto de Europa una oportunidad de invertir en un sector, el inmobiliario, con garantías reales y un sistema hipotecario muy garantista, con un alto grado de rentabilidad y de seguridad”. El profesor recuerda la frase del presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, que sintetizaba la coyuntura de la década pasada como un mundo en el que abundaban los ahorros en busca de activos seguros en los que invertir, que escaseaban.

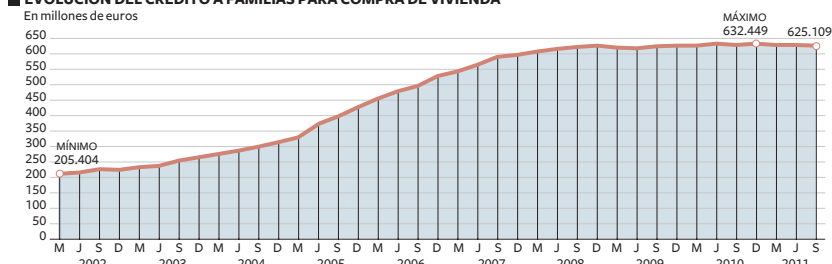
Engordado con dinero foráneo y ladrillos españoles, el monstruo explotó a mediados de 2007. La crisis venía de fuera, de la mano de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos, pero se vio agudizada por los desequilibrios que había permitido



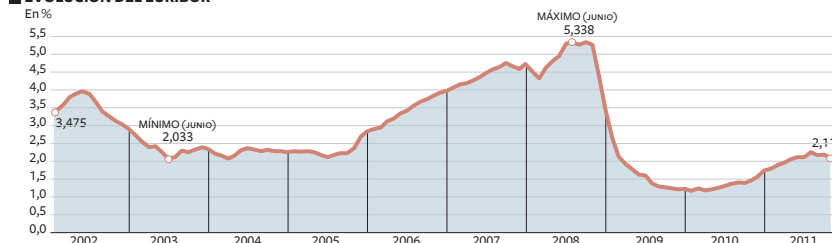
Promoción de viviendas en la avenida de las Cortes Valencianas, de Valencia. JORDI VICENT

Del boom al estallido de la burbuja

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A FAMILIAS PARA COMPRA DE VIVIENDA



EVOLUCIÓN DEL EURIBOR



Fuente: Banco de España y Asociación Hipotecaria.

EL PAÍS

una unión monetaria que no había logrado convertirse ni en política ni en económica.

Ahora, España se enfrenta a los excesos de una época en la que la vivienda llegó a revalorizarse el 18% en un año. El BBVA, poco sospechoso de catastrofista, estimaba en su último informe de situación que las pérdidas esperadas netas (no provisionadas) del sistema financiero español rondan los 60.000 millones de euros. Con la creación de un *banco malo*, con más fusiones o como sea, el sector necesita rees-

tructurarse para purgar su excesiva exposición al inmobiliario. Las mismas entidades que antes recibían financiación con un chasquido de dedos, ahora se encuentran con que la marca España se ha convertido en una losa. Al sector financiero se le acumulan los deberes. “Una vez asumidas las pérdidas, las entidades tendrán que redirigir su actividad. Antes pensábamos que la banca española era muy eficiente, pero en gran parte se debía a que concedía créditos a un sector que no requería ningún con-

trol, era una actividad muy fácil. Ahora deberán centrarse en otras actividades que conlleven más riesgo y que son más difíciles de controlar”, concluye Andrés. “Nada de esto habría pasado sin el chorro de liquidez que nos proporcionó la moneda única”, añade Maudos. La digestión tras el empacho promete ser larga y penosa. Y de ella estarán pendientes los socios de la eurozona que durante años prestaron dinero a España convencidos de que no habría ningún problema. ■

Hipotecas baratas

¿Qué pasaría con mi hipoteca si se rompe el euro? El miedo por la incertidumbre económica ha hecho que esta pregunta aparezca por doquier en los foros de Internet. Pero al margen de que haya motivo para la alarma o no, lo cierto es que la unión monetaria ha

permitido que familias y empresas se hayan beneficiado de créditos baratos en la última década.

Mientras que el mibor —el índice de referencia hasta la irrupción del euribor— superaba el 15% a principios de los años noventa, el euribor, que entró en vigor en enero de 1999, ronda en los últimos diez años una media del 2,8%. Pero, pese a la estabilidad que ha llevado la moneda europea al mercado hipotecario, la crisis que comenzó en 2007 también ha tenido repercusiones negativas en el indicador

que condiciona lo que pagan familias y empresas por sus deudas.

El peor momento fue 2008, cuando la desconfianza mutua de los bancos elevó al euribor por encima del 5%. Muchos de los que se habían comprado un piso a precio de oro en el pico del boom se encontraron con que la cuota se había convertido en impagable. Pero la dureza de la crisis, paradójicamente, obligó a bajar tipos al Banco Central Europeo, lo que ha contribuido a reducir el índice hasta el 2% actual. ■

»diez años de la moneda única.



Dos ganaderos negocian la compraventa de unos toros en una feria comarcal. / BASILIO SAINZ

La peseta sigue viva en el campo

Agricultores y ganaderos compran los medios de producción y cuentan las ayudas en euros, pero a la hora de vender muchos todavía calculan los precios en pesetas

VIDAL MATÉ

Uno de los sectores que ha tenido que lidiar más de cerca con la implantación del euro ha sido el agrario, no solo por el elevado volumen de fondos que recibe anualmente —unos 7.000 millones entre ayudas directas y desarrollo rural—, sino por la aplicación de la nueva moneda en todas sus actuaciones, desde el cobro de ayudas hasta la regulación de los mercados y la venta de sus productos. Pasar de un precio en pesetas, con sus céntimos, sin la posibilidad del redondeo que se pudo aplicar en otras actividades ante una moneda con valor mucho más alto, era una tarea compleja. Era difícil traducir a euros con todos sus decimales el precio de un kilo de cebada a 20,60 pesetas o el regateo en el valor de un animal en cualquier feria.

Hoy, al cabo de una década y frente a lo que muchos temían, el euro ha tomado cuerpo y se usa con naturalidad en todas las operaciones de cobro de ayudas o de compraventa en el sector. Sin embargo, la peseta se sigue manteniendo como moneda de referencia. A la hora de recibir las ayudas, con cantidades elevadas, los perceptores se refieren generalmente a ellas en euros. Por el contrario, cuando se habla de un precio para la venta de sus productos, se hace la cuenta al revés, ante la dificultad para encajar la traducción de los céntimos de la peseta. Se negocia, pues, en pesetas. A partir de ahí, se calcula el montante total de los pagos y se traslada su importe a euros. El euro, por lo tanto, no es el punto de partida, sino el final de la operación. El euro manda, pero la peseta sigue viva.

En medios agrarios y agroalimentarios, la implantación del euro se valora, en líneas genera-

les, como positiva, aunque también ha tenido sus efectos negativos sobre las rentas del sector por considerar que ha encarecido la compra de los medios de producción.

Desde la perspectiva agraria y agroalimentaria, debido a el elevado volumen de fondos procedentes de las arcas comunitarias como ayudas directas, apoyo a las actuaciones en los mercados o ayudas a la exportación, la sustitución del ecu por el euro como unidad de cuenta europea supuso dar una mayor estabilidad a todo tipo de actuaciones, señala Fernando Miranda, presidente del Fondo Español de Garantía Agraria durante los últimos años. En el pasado, a la hora de calcular cual-

Los agricultores creen que el efecto inflacionista les ha perjudicado

quier tipo de medida de ayuda, era preciso hacerlo en relación con el valor de la peseta. Gracias a la estabilidad del valor del euro se han eliminado todo tipo de incertidumbres, cosa que no sucede, por ejemplo, en Reino Unido, donde la fluctuación de la libra esterlina con respecto al euro tiene una repercusión decisiva a la hora de calcular la renta de cada año en ese país.

La existencia de fluctuaciones entre la peseta y el ecu suponía igualmente una incertidumbre a la hora de acometer una exportación. Podía suceder que el valor de una operación tuviera un determinado montante a la hora de solicitar la ayuda y otro diferente en el momento en que se llevara a cabo en el de-

Ayudas PAC al sector agrario y medio rural

EVOLUCIÓN DE LA APLICACIÓN DE LOS FONDOS COMUNITARIOS

En millones de euros

Años	FEOGA - G (sin DR)*	FEAGA*	D. Rural	TOTAL FONDOS
2000	5.386,342		750,508	6.136,850
2001	5.844,907		965,127	6.810,034
2002	6.115,863		1.196,565	7.312,428
2003	5.946,693		1.339,570	7.286,263
2004	6.249,054		1.345,241	7.594,295
2005	5.788,806		1.486,438	7.275,244
2006	5.611,920		1.502,678	7.114,598
2007		6.284,979	978,403	7.263,382
2008		6.011,697	617,674	6.629,371
2009		6.783,790	599,318	7.383,108
2010		6.308,310	582,507	6.890,817

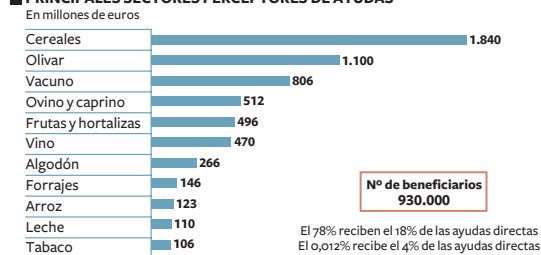
(*) No incluye la revisión de ejercicios anteriores, tasa suplementaria ni importes temporales de reestructuración del azúcar

DESARROLLO RURAL

En millones de euros

Años	FEOGA - G (sólo DR)	FEAGA-O	FEADER	D. Rural	TOTAL D. RURAL
2000	445,923	304,585			750,508
2001	470,794	494,333			965,127
2002	457,985	738,580			1.196,565
2003	497,796	841,774			1.339,570
2004	507,319	837,922			1.345,241
2005	522,226	964,212			1.486,438
2006	605,056	897,622			1.502,678
2007	-2,528	734,597	246,334	243,806	978,403
2008	-1,380	206,213	412,841	411,461	617,674
2009	-5,045		604,363	599,318	599,318
2010	-2,387		584,894	582,507	582,507

PRINCIPALES SECTORES PERCEPTORES DE AYUDAS



Fuente: Fondo Español de Garantía Agraria (FEAGA) y elaboración propia.

EL PAÍS

trabajo burocrático para ajustar cambios que antes eran obligados.

Los efectos positivos de la sustitución del ecu por el euro se produjeron también en el sector de la industria agroalimentaria, sobre todo, en las operaciones con el resto de los países comunitarios. Para el secretario general de la Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas (Fiab), Horacio González, la implantación del euro ha supuesto un importante ahorro en costes de gestión, papeleo y burocracia inútil o gastos por el seguro de cambio. Esta integración comercial se valora igualmente desde la Federación de Productores y Exportadores de Frutas y Hortalizas, cuyas operaciones de venta en fresco, unos 9.000 millones de euros anuales, se concentran en un 90% en el resto de los países comunitarios.

La Fiab subraya que hace una década se fijaron las condiciones para entrar en la moneda única, pero no de las salidas, y afirma que su implantación se produjo desde una visión ficticia de la economía. Fiab plantea la necesidad de un euro con mayor capacidad de referencia frente al dólar en el mundo y la conveniencia de que en el futuro haya una armonización fiscal.

Ante las ventas en terceros países, la implantación del euro se conjuga con un depende. Con un euro fuerte, las exportaciones se hacen más difíciles, y todo lo contrario con un euro más débil, por lo que en los mismos medios se añoran aquellos tiempos en los que era posible una devaluación para tener mayor competitividad, una medida que hoy está fuera de la agenda.

Desde la Unión de Pequeños Agricultores (UPA) se considera globalmente positiva la implantación del euro por lo que supuso de avances en las políticas para la gestión de los mercados y para la simplificación de los procesos de cálculo en el pago de las ayudas. Pero se entien-

Las ayudas europeas al agro español ascienden a 7.000 millones anuales

de que para el sector agrario tuvo un mayor efecto inflacionista al elevar más los precios de los medios de producción adquiridos por agricultores y ganaderos, mientras estos no han podido aplicar esos incrementos a la hora de vender sus productos.

Al sector agrario, agroalimentario y al mundo rural español en general llegan actualmente, a través de los fondos Feaga y Feader, una media de unos 7.000 millones de euros anuales. Más de 5.000 millones lo hacen en forma de ayudas directas, otros 600 millones para medidas para regular los mercados y más de 1.200 millones para desarrollo rural. Las ayudas suponen casi el 30% de la renta agraria. ■

cobro. Todo ello se eliminó con la implantación del euro.

El cambio de una a otra moneda supuso igualmente el logro de una mayor simplifica-

ción. Desde la perspectiva de la Administración, a la hora de calcular el montante de las ayudas, tener una moneda con un valor fijo supone eliminar el