

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Devaluar-o-salir-del-euro>

La fuerza de los débiles

Devaluar o salir del euro...

- Empire et Résistance - Union Européenne -

Date de mise en ligne : lundi 14 février 2011

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

La eurozona se presenta como un verdadero problema para el crecimiento de los países que la componen. No trataremos aquí el problema planteado por los planes de ajuste presupuestario decididos durante el 2010, y cuyo efecto acumulado se hará sentir a partir del segundo semestre de 2011.

Nos concentraremos en los problemas estructurales planteados por esta zona para un país como Francia. Por un lado, el euro impone restricciones sobre su comercio exterior, tanto por razones de tipo de cambio como por una falta de reglamentación. Por el otro, ejerce sobre él fuertes restricciones, esta vez en el marco de la zona, impidiéndole devaluar. Estos dos tipos de problemas a menudo se mezclan. Intentaremos aquí separarlos para estudiar sus efectos.

1. Las restricciones sobre el comercio fuera de la zona del euro

Francia integra países de la eurozona cuyo comercio con el exterior de la zona es el más importante. Las variaciones de estas partes son muy importantes entre países de la zona, y algunos países no miembros incluso tienen un comercio más importante con ella que algunos países miembros.

Participación del comercio exterior en euros

	Exportaciones	Importaciones	Promedio
Eslovenia	86,9%	82,8%	84,9%
Hungría	83,1%	73,1%	78,1%
Italia	74,9%	70,2%	72,6%
República Checa	69,5%	66,4%	68,0%
Eslovaquia	73,9%	60,1%	67,0%
Bulgaria	62,4%	63,5%	63,0%
Polonia	63,6%	58,8%	61,2%
España	60,8%	60,3%	60,6%
Alemania	63,0%	55,2%	59,1%
Portugal	54,6%	60,2%	57,4%
Bélgica	55,3%	57,0%	56,2%
Letonia	57,4%	48,9%	53,2%
Francia	52,4%	45,1%	48,8%
Luxemburgo	52,7%	41,7%	47,2%

Grecia	47,3%	39,6%	43,5%
Estonia	8,5%	61,7%	35,1%
Reino Unido	21,0%	27,0%	24,0%

Mientras que el comercio exterior en euros representa el 74% de las exportaciones de Italia, el 63% de las de Alemania y el 60,8% de las de España, disminuye al 52,4% para Francia. Calculado, esta vez, como promedio de las importaciones y exportaciones, la participación del comercio exterior en euros es del 60,6 % para Alemania y del 48,8% para Francia.

Esto explica la gran sensibilidad de la economía francesa a una apreciación de la moneda europea. Recordemos que, en su estudio, F. Cachia (2008) mostraba que, por franja de 10 % de apreciación en relación con el tipo de cambio en equilibrio, Francia perdía entre 0,5% y 0,7% de crecimiento.

Si se admite que este índice correspondería a 1,05 USD - al que nunca más se llegó desde principios de 2003, mientras que hoy estamos en 1,35 USD -, la apreciación asciende al 30% (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1



Fuente : Banco Central Europeo

La falta de reglamentación interna de la eurozona también es un factor preocupante, en la medida en que las legislaciones bancarias (banca minorista) son ampliamente diferentes. De ahí una exposición más importante de los bancos de algunos países en riesgo de crédito en 2006-2008. Los bancos alemanes, españoles y franceses desarrollaron de este modo una importante actividad fuera de la eurozona antes del 2008 - y fueron importantes factores de ingreso de los productos « tóxicos » en su seno. Así podríamos pensar que la creación de la zona se acompañaría del reajuste de las actividades de los bancos. No sucedió nada de esto : una parte del ahorro (importante) de los países de la zona sirve así, de hecho, para irrigar otros espacios económicos en condiciones de seguridad a menudo muy dudosas.

Si la eurozona, por su laxismo, permitió un gran desarrollo a nivel internacional de los bancos franceses y alemanes, esto también se tradujo en una dispersión del crédito para la economía real en esta zona y en un giro de la actividad de los servicios bancarios hacia los países que no pertenecen a la eurozona.

2.- Las restricciones sobre el comercio intrazona

Los países de la eurozona tienen inflaciones estructurales muy diferentes. De ello se desprende una importante divergencia de la competitividad en el interior de la zona, que las devaluaciones ya no pueden equilibrar.

Gráfico 2



Fuente : OCDE

Calculada sobre la base del índice de precios al consumidor, la diferencia que era del 0% durante la creación de la zona se establece a partir de ahora en más del 20% (diferencia Alemania/Irlanda) ; más de 15% (diferencia Alemania/España, Grecia) más del 10% (diferencia Alemania /Bélgica, Italia).

Sin embargo, la competitividad solo se mide de manera imperfecta a través del índice de precios al consumidor. El uso de los precios a la producción, y en consecuencia del deflactor del PIB, es una medida más sólida. Constatamos que las diferencias son aún más grandes utilizando este indicador.

Gráfico 3



Fuente : OCDE

La diferencia absoluta aparece en 30 puntos (en base a 100) y es la más importante para España (30 puntos de diferencia con Alemania). Este país es seguido en segundo lugar por Grecia (22 puntos de diferencia) ; Portugal, Irlanda y los Países Bajos (entre 18 y 16 puntos de diferencia) ; finalmente Bélgica y Francia (de 12 a 10 puntos de diferencia).

La introducción de las ganancias de productividad permite afinar aún más el razonamiento. El índice de costo salarial real, hace intervenir además del alza de los precios, las ganancias de productividad de cada país, pero también las cargas que pesan sobre el trabajo. Verificamos que existe una diferencia de 25 puntos entre Alemania y los países como Italia, España o Grecia. Además, de manera general, Alemania posee un costo salarial real inferior a 15 puntos a la mayoría de los países de la eurozona, y esto mientras que la productividad del trabajo en Alemania es inferior a la de Francia (al igual que el tiempo de trabajo anual etc.).

Así se explica, mediante una combinación de baja inflación y de transferencia de una parte de los costos fiscales sobre los ingresos familiares, la enorme ventaja competitiva que Alemania adquirió sobre el conjunto de los países de la eurozona.

Gráfico 4



Fuente : OCDE

De hecho, el excedente comercial de Alemania sobre la eurozona representa el 60,5% de su excedente total, y globalmente representa el 75% de su excedente sobre los países de la Unión Europea. La ganancia del comercio exterior de Alemania tendió a reducirse con los países que no pertenecen a la unión europea desde 2002/2003, y compensó mediante un aumento de competitividad en la eurozona.

De hecho, la eurozona aparece como un instrumento que permite a Alemania mantener su política neomercantilista a pesar de la apreciación del euro, compensando la participación de mercado que pierde en el resto del mundo con la que gana sobre sus socios de la zona, que no pueden devaluar.

En estas condiciones, y considerando la relativa baja exposición de la economía francesa (relativamente se entiende) al comercio exterior en euros, vemos que existen dos opciones estratégicas. Al mismo tiempo hay que plantear los términos de lo que podemos llamar la « economía política » de la zona.

3.- Qué opciones tiene Francia ?

Dos opciones son posibles, una dentro de la eurozona y la otra fuera de ella.

I. Hacer que baje el euro.

El regreso del euro a una paridad más acorde con los determinantes de la industria francesa (1,00 USD / 1,05 USD) permitiría a nuestro país recuperar el fuerte crecimiento que actualmente le falta. La ganancia potencial, de 1,5% a 2%, es igual o superior al monto del crecimiento calculado para 2011. Tener en cuenta que un crecimiento superior al 1,5% (es decir de 3% a 3,2%) permitiría estabilizar la deuda pública con un shock presupuestario considerablemente menor que en el caso de un crecimiento de 1,5% / 1,7%. Además, garantizando una recuperación del empleo más importante, un crecimiento de esta naturaleza haría disminuir las presiones que se ejercen sobre las cuentas sociales.

II. Salir del euro.

Esta medida combinaría un efecto de disminución del tipo de cambio con los países que están fuera de la eurozona y una devaluación con Alemania. La ganancia sería entonces más importante, pero implicaría medidas de política económica más ambiciosas y más profundas para ser utilizadas en su totalidad. Una devaluación de la moneda francesa del 25% al 30% implicaría una ganancia no solo respecto a la zona dólar, sino también respecto a los países de la eurozona. Una salida de este tipo, impondría casi con seguridad a países como Italia y España a hacer lo mismo. Entonces podemos considerar que la ganancia total en crecimiento estaría lejos de ser igual a la potencial ganancia y debería ubicarse en 2,5% / 3,0%. Una salida unilateral del euro solo daría una ganancia del 1% en crecimiento en relación a una fuerte disminución de la moneda única. Esto perjudicaría muy fuertemente a Alemania.

Parecería entonces que, teóricamente, la baja del euro sin abandonarlo es lo que ofrece mayores ventajas. El beneficio en crecimiento de la opción « salida » respecto a la opción « devaluación » aparece como débil, y el costo institucional elevado. Una parte de la diferencia de competitividad con Alemania podría ser reducida a través de la opción de medidas fiscales calcadas de las que existen en dicho país. Sin embargo, hay que destacar que el intento de acercar a los dos países fracasaría rápidamente debido a las diferencias demográficas - Francia cuenta con un 50% más de jóvenes que Alemania, con una población menor de casi 10 millones -, sociológicas y estructurales. Una estrategia basada en el acercamiento de las estructuras fiscales solo podría aplicarse de 5 a 7 años. El problema de la eurozona estaría atado al tiempo. En un sentido la oposición entre ambas opciones esconde una opción entre el corto y el largo plazo.

4.- La « economía política » de una mutación de la zona

Aquí entran en juego elementos de estrategia política, y es lo que podemos denominar la « economía política » de una mutación de la eurozona. Alemania, si bien aceptó importantes flexibilizaciones de las reglas del Banco Central (BCE), mantiene la idea de que deben ser temporarias y rechaza el equivalente del *quantitative easing* (flexibilización cuantitativa) de la Reserva Federal Americana (600 mil millones de dólares de aumento de la masa monetaria a través de la adquisición de títulos en poder de sus instituciones financieras) que podría provocar una fuerte baja del euro. Sabemos que la inflación es actualmente un poco más fuerte en Alemania, lo que otorga argumentos a su gobierno para rechazar el principio de un *quantitative easing* a la europea.

En el marco institucional actual, son determinantes dos elementos :

- ▶ la regla de la unanimidad para las decisiones en la eurozona
- ▶ la ausencia de procedimientos formales que permiten excluir a un país una vez ingresado en la zona.

El primero de estos elementos hace extremadamente poco probable - y a decir verdad imposible - un acuerdo sobre una disminución del tipo de cambio del euro, teniendo en cuenta opciones de políticas económicas que existen entre países miembros. El segundo desarma la eurozona contra una acción unilateral de uno de los países miembros.

Utilizando las fallas de las disposiciones del Tratado de Maastricht sobre la Unión Económica y Monetaria (UEM) podemos imaginar que el gobierno francés, reclutando al Banco de Francia (en aplicación del artículo 16 de la Constitución) impone a éste último retomar los adelantos al Tesoro y el principio de un nivel mínimo de deuda pública para los bancos que operan en el territorio francés. La monetización inmediata del déficit y de una parte de la deuda (digamos por una suma de 400 mil millones de euros) estaría acompañada de la obligación, para los bancos franceses de volver a comprar los títulos franceses restantes, garantizando rápidamente una « re-nacionalización » de la deuda del país. Señalemos que el ahorro de Francia basta ampliamente para garantizar un flujo regular de financiamiento al Tesoro Público.

Frente a una política de tal naturaleza, las opciones de los demás países miembros de la zona son muy limitadas :

- ▶ La BCE puede decidir aumentar bruscamente sus tasas para « combatir » el riesgo inflacionario francés. Pero, por un lado, una posición de esta naturaleza tropezaría con la oposición de muchos países y, por el otro el gobierno siempre tendría la posibilidad de descontar obligaciones privadas del Banco Francés a una tasa preferencial. Esto establecería una tasa de interés « francesa ».
- ▶ Una condena de la política francesa es posible, pero no tendría ningún efecto. La imposición de multas (que deberían ser ratificadas por la Corte de Justicia de Luxemburgo) podría compensarse rápidamente con impuestos sobre el aporte francés al presupuesto.
- ▶ Podrían preverse medidas « proteccionistas » contra Francia. Sin embargo, también otras que irían en contra de toda la política de la Unión Europea y de su propia filosofía, generarían inmediatamente medidas similares por parte del gobierno Francés. No olvidemos que Francia es un lugar de paso obligado para una parte del comercio intraeuropeo. Un efecto de disuasión impediría la aplicación de tales medidas.

Percibimos rápidamente que la eurozona está impotente frente a este tipo de política (sin hablar de los efectos de imitación que podría generar). De hecho, sería una reedición de la situación de 1992-1993 durante la disolución de la URSS : el Banco Central de Rusia (BCR) se encontró desarmado frente a la política llevada a cabo por los bancos centrales de los demás países de la Comunidad de los Estados Independientes (CEI) en el seno de la zona rublo. La solución del BCR fue la de disolver esta zona.

De hecho, la amenaza más importante sería de la de una salida del euro de Alemania y sus aliados (Austria, Dinamarca, Países Bajos, Finlandia). Cuál sería la consecuencia ? Si Alemania ejecutara su amenaza, sería ella quien disolvería la eurozona y se privaría del acceso garantizado a los mercados de los grandes países (España, Francia e Italia) sin riesgo de devaluación. Señalemos que una zona marco reconstituida resultaría afectada por un fuerte movimiento alcista de su tipo de cambio en relación al dólar y otras divisas... Entonces, es muy probable que el

gobierno alemán piense dos veces antes de ejecutar su amenaza. Pero, si pasara a los hechos, Francia saldría sin embargo ganadora (opción 2).

Conviene desde ahora prepararse para una posible explosión de la eurozona a través de la introducción de controles de capitales importantes, incorporando para contribuir, a la célula TRACFIN del Ministerio de Economía. Si ocurriera esta explosión, el gobierno aplicaría tasas de interés administradas. Desde este punto de vista, el discurso que comienza a extenderse sobre una « salida del euro » es muy ventajoso ya que conforma a los socios de Francia en cuanto a que está realmente preparada para asumir una división de la zona. Contribuye a construir su credibilidad.

Las fallas del Tratado de Maastricht sobre el UEM son actualmente evidentes. Las fallas del euro son muy conocidas y no son inciertas. Francia tiene la posibilidad de imponerse ante sus socios para revisar en profundidad el funcionamiento de la eurozona y, en el tiempo, transformar la moneda única en moneda común. Debe aprovechar la crisis aplicando una política que solo deje a sus socios una alternativa : o aceptar sus posiciones, o provocar la disolución de la eurozona en las condiciones que le resultaran más favorables.

* **Jacques Sapir**. Director de Estudios en EHESS y Director del CEMI-EHESS.

[Mdl](#). París, 13 de febrero de 2011.

Traducido del francés para [El Correo](#) por : [Vanesa Gatti](#)

[\[Licencia Creative Commons\]](#)

Este obra está bajo una [licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 Unported](#). Basada en una obra en www.elcorreo.eu.org.

[El Correo](#). París, 14 de febrero de 2011.