

**Xavier Vives**

Profesor del Ise

Doctor en Ciencias Económicas  
y Empresariales y director del Centro  
Sector Público-Sector Privado del Ise

## LA CRISIS DEL EURO Y LOS GIPS

**H**ace un año que la crisis originada en el elevado déficit público griego, y el consiguiente rescate de Grecia, pusieron de manifiesto las debilidades estructurales del área euro. Seis meses después siguió la crisis y rescate de Irlanda al hundirse su sistema bancario y dispararse a más de un 30% su déficit público. Seis meses después de Irlanda, Portugal cae víctima de sus pobres expectativas de crecimiento, agravadas por planes de austeridad. El eslabón débil del área euro es la periferia o los denominados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia, España) en la terminología anglosajona, y que aquí denominaré GIPS siguiendo el informe EEAG del Cesifo sobre la economía europea.

El acrónimo GIPS sigue el orden de caída de los países por ahora, aunque hay que esperar que España no necesite un rescate. España tiene los problemas de los tres países caídos (elevado déficit público, problemas en el sector bancario y bajas perspectivas de crecimiento) pero todos ellos en menor dosis. Al mismo tiempo goza de un sector exportador de bienes y servicios sólido y que ha mantenido sus cuotas en el mercado mundial en tiempos difíciles.

Ya sabíamos que el área euro no es una zona monetaria óptima (es decir, que no tiene una política fiscal y un mercado de trabajo comunes) pero en su diseño inicial se pensó que una combinación de disciplina interna y externa la haría viable. La disciplina interna vendría por la imposibilidad de devaluar para ganar competitividad, y la externa de la mano del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y de la prohibición de compra de bonos por parte del BCE, así como de rescatar a países irresponsables fiscalmente.

El resultado, sin embargo, ha sido que las diferencias de competitividad entre Alemania y los países de la periferia han aumentado de manera notable (España, por ejemplo, a las puertas de la crisis había perdido un 30% de competitividad en relación a Alemania); el PEC fue violado 68 veces (empezando por Alemania y Francia) y ningún país fue sancionado; y el BCE ha comprado deuda soberana de países del euro, y se han puesto en marcha los rescates. El área euro ha sido vulnerable a los ataques especulativos a la deuda soberana debido a su di-

seño inadecuado y a las posibilidades de contagio financiero entre países por las exposiciones de los bancos a la deuda soberana de los GIPS. La exposición de los bancos de Francia y Alemania es notable en este sentido. Los bancos españoles tienen una exposición relevante en Portugal.

La viabilidad del área euro depende de que no haya grandes desequilibrios entre países para que una política monetaria común sea adecuada para todos

cho reformas al principio de la crisis hubiera obtenido más crédito y, por tanto, ahora el grado de austeridad necesario sería menor.

El reto consiste en diseñar unas reglas de juego que permitan la ayuda a países en dificultades de liquidez pero que a la vez mantengan los incentivos a la responsabilidad fiscal y a la convergencia de los niveles de competitividad de los distintos países. En el informe del EEAG proponemos un mecanismo de resolu-



Angela Merkel polarizó la atención en la última cumbre del euro JOCK FISTICK / BLOOMBERG

ellos. En la actualidad esto no es así como la reciente subida de tipos de interés del BCE indica. En efecto, la subida de tipos perjudica la recuperación de los GIPS, de hecho agravará la recesión en los tres GIP y rebajará el ya débil crecimiento de España. Además, las medidas de austeridad actuales agravarán los problemas de creci-

### Las medidas de austeridad agravarán los problemas de crecimiento a corto plazo de los GIPS

miento a corto plazo de los GIPS pero estos no pueden gastar más puesto que su crédito internacional está agotado (con España no obstante en la mejor posición entre ellos). Si España hubiese he-

ción de crisis junto con procedimientos de supervisión fiscal y bancaria en la UE para hacer viable el área euro. El mecanismo se podría aplicar ya para la previsible reestructuración de la deuda griega.

Los gobiernos europeos ya han dado pasos con el "pacto del euro" para constituir un fondo de estabilidad financiera y han avanzado propuestas de supervisión fiscal e impulso de reformas para mejorar la competitividad de los países rezagados. Su efectividad depende en buena medida de los detalles de su implementación y aún es pronto para juzgar si serán suficientes. En cualquier caso el periodo de turbulencia no acabará hasta que el área euro no vuelva a tener un sistema bancario saneado y emerjan unas perspectivas de crecimiento más robustas en los GIPS. Por si acaso, abróchense los cinturones.