



TRIBUNA

Xavier Vives

Director del Centro Público-Privado de Iese

## 'Euroblues'

La prensa anglosajona se está regodeando con los problemas del euro. Se avanza todo tipo de recetas, desde que algunos países periféricos abandonen la moneda única, hasta que estos creen, como California o las provincias argentinas, pagarés que se asimilen a los antiguos dracmas o escudos para transacciones internas en el país, o, sorpréndanse, que Alemania recupere el marco y abandone la unión monetaria! La cuestión es que las tensiones que plantea la actual crisis para el euro son muy fuertes. Desde el principio se ha sabido que tener una política monetaria común sin tener ni una autoridad fiscal europea común ni un mercado de trabajo europeo integrado sería problemático. Ahora lo estamos comprobando. La política monetaria del Banco Central Europeo no ha sido buena para España: demasiado laxa en tiempos de la burbuja inmobiliaria y demasiado estricta en tiempos difíciles.

Si la peseta todavía existiera, hubiéramos sufrido un ataque especulativo de grandes proporciones y la peseta se habría devaluado. Esto ayudaría a España a salir de la crisis a corto plazo, empujando las exportaciones, aunque podría comprometer las inversiones extranjeras en el futuro. Estamos en el euro, pero no por eso nos podemos quedar tranquilos, pues-

### Ni Olivier Blanchard, ni Paul Krugman ni Joaquín Almunia están confabulados en contra de España

to que España ha perdido credibilidad en los mercados internacionales. La semana horrible de la bolsa ha vuelto a demonizar a los especuladores bajistas. Los inversores son miedosos y tienen un comportamiento de rebaño, pero la crisis actual no es una maquinación de la Pérfida Albión, sino que España se ha hecho vulnerable por la falta de una política económica coherente para encarar la crisis. Olivier Blanchard, del Fondo Monetario Internacional; el Nobel Paul Krugman, y el siempre ponderado comisario europeo, Joaquín Almunia, no están confabulados en contra de España, sino que están de acuerdo en que hay un problema grave de fondo y una perspectiva de ajuste doloroso por delante. De hecho, el problema se remonta a la adhesión al euro. Al renunciar a la peseta, España renunció a la devaluación como válvula de escape competitiva en una crisis. Ello requería que se pusiera en marcha un plan para mejorar la productividad de las empresas. Las inversiones en capital tecnológico y humano debían figurar en el primer capítulo del plan. Sin embargo, la rebaja de tipos de interés que supuso la integración en el euro significó una revalorización enorme de los activos en oferta fija como los terrenos en las grandes ciudades y la costa. El resultado fue un trasvase de recursos gigantesco a los propietarios de terrenos y al sector inmobiliario. La consecuencia es que no se invirtió lo suficiente en mejorar la competitividad de las empresas, dado que invertir en terrenos y ladrillo daba un rendimiento asegurado muy elevado. El pinchazo de la burbuja nos coge con una productividad muy baja a pesar de las excepciones que representa un sector dinámico de empresas exportadoras. El problema es que la pérdida de credibilidad va a pasar una factura importante a estas empresas dinámicas, a las empresas cotizadas y a las que necesitan endeudarse. Y a toda la economía, porque empeora las perspectivas de recuperación.