

El euro y la economía real

Doce países europeos iniciaron la aventura del euro en 1999, y la moneda única empezó a circular en enero del 2002. La crisis que se desencadenó debido a las hipotecas *subprime* en EE.UU. en el 2007 y la subsiguiente crisis de la deuda soberana europea que estalló en la primavera del 2010 demostraron el carácter aventurado de la apuesta por el euro. La falta de instituciones que garantizaran su estabilidad y los desequilibrios acumulados de las economías europeas se pusieron de manifiesto en estas sucesivas crisis. La moneda única se salvó por los pelos gracias a la decidida actuación del Banco Central Europeo. Para dar estabilidad al euro se ha impulsado la unión bancaria y se ha puesto énfasis en la necesidad de una mayor coordinación de las políticas fiscales.

La crisis ha puesto de manifiesto divergencias importantes entre países, tanto desde el punto de vista financiero como económico. Antes de la formación de la eurozona se debatió académicamente si el euro era viable o no y si produciría convergencia o divergencia en las economías de los países miembros. La viabilidad del euro se cuestionó por la falta de movilidad laboral y de las instituciones fiscales que amortiguaran las perturbaciones idiosincráticas que sufren las distintas economías que lo componen. Algunos economistas pensaban que el euro fomentaría la convergencia real mediante el aumento del comercio de bienes y servicios por la eliminación del riesgo de tipo de cambio y la reducción de los costes de información. Otros, como Paul Krugman, postularon que una mayor integración comercial llevaría a la aglomeración de la industria en algunos puntos, y que los países se especializarían más y podrían divergir en términos de crecimiento económico de manera persistente. Cabe preguntarse pues cómo han evolucionado la convergencia real y las estructuras productivas de las economías de la eurozona.

Desde el año 2000 se observa que el producto interior bruto (PIB) ha crecido en términos reales en la eurozona pese a los retrocesos observados durante la crisis financiera y económica. Países como Alemania, Holan-

da, Finlandia y Austria, así como España, han crecido por encima de la media de la eurozona, mientras que otros países periféricos han crecido por debajo hasta el 2014. De hecho, el conjunto de la periferia europea (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal) ha crecido por debajo de la media de la eurozona, y no ha recuperado todavía los niveles precrisis. Su situación empeora si miramos al

da de la renta per cápita hasta la crisis y divergencia después. El juicio sobre si el euro induce a las economías a convergir no queda, pues, aclarado.

En los doce países fundadores se observa una tendencia agregada a la terciarización con una rebaja del peso de la industria en toda la eurozona desde el 23% del valor añadido bruto (VAB) total en 1995 hasta el 19% en el 2014. Esta reducción del peso de la industria ya empieza antes de la formación del euro, excepto en Alemania, Austria y Finlandia. Sin embargo, existen grandes diferencias entre países. Así, mientras que en Alemania el peso de la industria se mantiene, con un declive transitorio durante la crisis, en la periferia europea la reducción es notable. En Catalunya pasamos de tener un fuerte componente industrial en el año 2000, con más del 27% del VAB, por encima de Alemania, a converger hacia la media de la eurozona con el 18,4% en el 2014. En términos de empleo industrial sobre el total, el descenso es notable en toda la eurozona e incluso en Alemania, aunque palidece al lado de la evolución a la baja de Catalunya, por ejemplo. Es interesante comprobar, además, que son los países del Este de Europa República Checa, con casi el 30%; Eslovaquia y Eslovenia, los dos con más del 25%, y ahora en la eurozona, Hungría, Polonia y otros), junto con Alemania, los que mantienen un porcentaje más elevado de ocupación en el sector industrial europeo en el 2014. Esto nos indica que la fábrica de Europa parece ser Alemania y su *hinterland*. Este hecho puede inducir divergencia entre países puesto que la industria es fuente de aumentos de productividad y de empleo de calidad.

No cabe duda de que la moneda única tiene implicaciones muy importantes para la economía real y la estructura productiva. Además de los datos industriales, sólo hace falta observar la evolución del sector de la construcción en España e Irlanda, de burbuja financiada con tipos de interés bajos a colapso en la crisis. La cuestión que se plantea desde el punto de vista de la política económica es doble. En primer lugar, cuál debe ser la política industrial europea si la convergencia real es un objetivo que alcanzar y, en segundo lugar, qué pueden hacer países periféricos como España, y Catalunya, para mantener el peso de la industria.●



JOSEP PULIDO

crecimiento del PIB per cápita, que es un índice que se acerca más, con sus imperfecciones, a la medida del bienestar de los ciudadanos. En este caso vemos como incluso España queda por debajo de la media de la eurozona en el periodo 2000-2014. Desde 1995 entre los doce países fundadores del euro se observa que hay convergencia modera-

X. VIVES, profesor del Iese y Duisenberg fellow del Banco Central Europeo