

# El euro cumple veinte años

Xavier Vives



**E**n enero del 2002 se ponían en circulación los billetes de euro, operativo desde 1999 en los mercados financieros. Los augurios de ilustres economistas de EE.UU. no eran buenos. Una moneda única en economías muy diferentes, con poca movilidad del trabajo y sin una unión fiscal no podría sobrevivir. Los pronósticos no se cumplieron porque olvidaron que el euro es un proyecto político que vincula a Alemania y Francia. Alemania se integra en Europa renunciando al marco y Francia influye en la política monetaria europea, hasta el momento en manos del Bundesbank. A la vez Alemania logra controlar la tendencia del marco alemán a apreciarse y entorpecer las exportaciones.

El euro sufre una convulsión con la crisis financiera y de la deuda que paró Mario Draghi con el famoso “haremos todo lo que haga falta” para salvar el euro. Una frase que no se habría pronunciado sin la aquiescencia de Angela Merkel. La arquitectura de la moneda única se fortalece con la creación de la unión

bancaria con el Banco Central Europeo como supervisor de entidades significativas y con una autoridad de resolución de bancos con problemas. Aún falta la tercera pata, un sistema de garantía de depósitos para la eurozona, dejado para más adelante pues implica un mayor grado de integración fiscal del actual.

El BCE es muy independiente porque no tiene un Estado que lo controle, sino muchos con intereses diferentes, pero está a merced de políticas fiscales no coordinadas entre los países. De ahí los llamamientos de los presidentes del BCE a una política fiscal europea. Así se ha hecho, aún de forma parcial, como respuesta a la crisis de la covid, con los fondos Next Gene-

## España no ha aprovechado el paraguas del euro para invertir en capital humano y tecnológico

ration financiados con deuda comunitaria. Falta una revisión a fondo de las obsoletas reglas fiscales en la eurozona que fomenten la inversión y fortalezcan el crecimiento tal como han pedido recientemente Draghi y Macron. También piden “reducir el gasto recurrente mediante reformas estructurales”.

El balance del euro para España es positivo. Aunque en teoría una política monetaria pro-

pia puede tener ventajas (al principio del euro la política del BCE fue demasiado laxa para el Sur de Europa), existen muchas dudas sobre su credibilidad. Ahora bien, España no ha aprovechado la estabilidad que proporcionaba el euro para avanzar en la convergencia en renta per cápita, sobre todo con los países europeos punteros. Hemos mantenido un *gap* de productividad con estos países por una concentración en sectores de productividad baja (turismo, inmobiliario) y por déficits de formación de la fuerza de trabajo. La pertenencia al euro alimentó la burbuja inmobiliaria previa a la crisis financiera y la industria perdió demasiado peso relativo.

Nos encontramos con que España es, según *The Economist*, el país que ha tenido unos peores resultados económicos por el impacto de la pandemia entre 23 países desarrollados. Ha perdido más de seis puntos de PIB, de inversión y de renta familiar (incluyendo transferencias públicas). Eso ha sucedido porque no hemos hecho los deberes ni aprovechado el paraguas del euro para invertir en capital humano y tecnológico para tener una estructura productiva moderna y diversificada. Bruselas nos ha pedido cambios estructurales para obtener los fondos Next Generation y hemos ofrecido unas insuficientes reformas laboral y de pensiones que no solucionarán ni la dualidad de nuestro mercado de trabajo ni pondrán las futuras pensiones en una senda sostenible. ●

X. VIVES, profesor del IESE