



La contratación temporal absorbe más del 80% de los nuevos puestos de trabajo según la última EPA. AGUSTÍN SERRA / ARCHIVO

Convergencia real: el fracaso del euro

JOAQUÍN MAUDOS
CATEDRÁTICO DE
ECONOMÍA EN LA UNIVERSIDAD
DE VALÈNCIA-
IIE-CUNEF



Cuando en 1999 se creó la unión económica y monetaria (UEM), el objetivo final era incrementar el nivel de bienestar de los países integrantes y lograr una convergencia no solamente (inflación, tipos de interés), sino sobre todo real, es decir, en términos de renta por habitante que es lo que importa para el bienestar. A la vista del análisis publicado recientemente del Banco Central Europeo (BCE), el euro ha sido un fracaso, ya que no ha conseguido reducir las diferencias en PIB per cápita entre los países fundadores de la UEM.

El BCE demuestra que si bien de 1999 a 2014 las desigualdades en PIB per cápita se han reducido entre los 28 países de la UE, esa deseada convergencia real no ha tenido lugar entre los 12 países que adoptaron el euro antes del 2002. Los países que en 1999 disfrutaban de menores niveles de renta por habitante presentan a la altura del 2014 una brecha respecto al PIB per cápita de la eurozona-12 similar (España y Portugal) e incluso mayor a la inicial (Grecia). Y alguno de los que partían de mayores niveles de renta (Italia) han retrocedido posiciones. Si bien el pacto diferencial de la crisis del 2008 es lo que en principio explica que la convergencia lograda hasta entonces se evaporara en los años siguientes, los desequilibrios acumulados en los años de expansión y factores de tipo institucional tienen mucho que decir a la hora de explicar la convergencia real.

Hay tres factores que explican el fracaso del proyecto de UEM para lograr una convergencia real. El primero es lo que podríamos denominar calidad institucional, que depen-

de variables como la estabilidad política, la calidad de la regulación, el nivel de corrupción, etcétera. La evidencia muestra que los países con mayor calidad institucional disfrutaban de mayores niveles de bienestar.

El segundo factor es la existencia de rígidos en la economía, como por ejemplo en el mercado laboral y en el de bienes y servicios. En el primer caso la evidencia muestra que una excesiva protección del empleo y un sistema de negociación que desincentiva la flexibilidad salarial no favorecen el crecimiento económico. Y en el segundo, la falta de competencia dificulta el ajuste de los márgenes empresariales, lo que frena la recuperación ante un shock adverso.

Hay un tercer factor que condiciona la convergencia real y es el excesivo crecimiento del crédito bancario. Cuando el crédito crece muy por encima del PIB, además de alimentar la formación de burbujas en precios que cuando estallan suponen una pérdida brutal de riqueza, desincentiva la asignación eficiente de los recursos, ya que se dirigen a actividades inicialmente muy rentables (como la construcción), pero cuya rentabilidad depende no de las ganancias de productividad, sino de las expectativas de revalorización de los activos. Detrás del crecimiento del crédito está la propia creación del euro que a través de la integración financiera, puso a disposición de los países pobres abundante financiación a precios reducidos. En ese contexto, con tipos de interés reales incluso negativos, existe un claro incentivo al endeudamiento.

Inicialmente, los países que partían de menores niveles de PIB per cápita crecieron más deprisa, pero el intenso y necesario despalancamiento posterior ha pasado factura en términos de retroceso en el nivel de bienestar. Además, esos mismos países acumularon graves desequilibrios macroeconómicos en la época de convergencia (déficit exterior, deuda externa, etcétera) que han supuesto una rémora para la recuperación.

El informe del BCE destaca la importancia de la productividad en el proceso de convergencia real y muestra que los países de la eurozona-12 que partían de menores niveles de renta per cápita han experimentado menores ganancias de productividad. Uno de los motivos es que la financiación recibida se dirigió a inversiones poco productivas en sectores poco sensibles a la competencia (como los servicios y la construcción). En algunos países

(como España), la ausencia de ganancias de productividad en la etapa de expansión ha sido generalizada en muchos sectores de la economía, lo que impide avanzar en términos de crecimiento económico.

Desgraciadamente, en España se han dado todos los factores descritos que impiden alcanzar un nivel de bienestar similar a los países más prósperos del euro: rígidos en el mercado de bienes, servicios y trabajo; reducción de calidad institucional; excesivo crecimiento del crédito; y reducción del crecimiento de productividad generalizado en todos los sectores de la economía. Por estos motivos, en el 2014 la brecha que nos separa del PIB per cápita de los países de la eurozona-12 es prácticamente la misma que había en 1999, por lo que la entrada en el euro ha sido un fracaso desde el punto de vista de la convergencia real.

El euro ha permitido la convergencia nominal en tasas de inflación y tipos de interés, pero la real exige mucho más. Como señala el BCE, reducir las desigualdades en renta por habitante exige tres condiciones: estabilidad macroeconómica, flexibilidad económica y un entorno propicio para las ganancias de productividad. En el primer caso, algunos países de la eurozona (entre ellos España) acumulan graves desequilibrios en variables como la tasa de paro, déficit público, déficit exterior, posición de inversión internacional, etcétera. En el segundo, es necesario introducir más competencia en el mercado de bienes, servicios y trabajo, lo que exige reformas estructurales. Y en el tercero, las recetas son las de siempre: más inversión en educación, I+D, TIC...

De cara al futuro, si de verdad queremos una convergencia real en la UEM, la recuperación de la integración financiera que está teniendo lugar desde mediados del 2012 tiene que ser aprovechada y combinada con reformas que propicien ganancias de productividad. Reformas nacionales, pero también en el diseño de la UEM.

“El euro ha permitido la convergencia nominal en tasas de inflación y tipos de interés, pero la real exige mucho más”

“La actual recuperación de la integración financiera debe ser aprovechada para conseguir ganancias de productividad”