

## El euro: Historia de un Éxito

Publicado en *Foreign Policy*, Febrero de 2010

**Texto a destacar:** el euro ha proporcionado enormes beneficios en términos de estabilidad económica y de reducción de costes de transacción, y ha resistido perfectamente los embates de la mayor crisis económica y financiera en muchas décadas.

### Texto principal.

La creación del euro ha sido uno de los éxitos más evidentes de la Unión Europea de las últimas décadas. Además de su fuerte valor simbólico (mucho más presente en la vida del europeo medio que el himno o la bandera), derivado de la posibilidad de utilizar una moneda común en muchos de los países de la UE, el euro ha supuesto uno de los pilares de estabilidad en Europa, tanto en el periodo de expansión económica como en la reciente recesión internacional. Países como Italia, Grecia, España o Portugal, acostumbrados anteriormente a ver sus monedas sometidas a ataques especulativos en momentos de dificultades económicas, han disfrutado de un anclaje muy eficaz para evitar tasas de inflación elevadas gracias a unas favorables expectativas, y han podido disfrutar de una mayor capacidad de financiación exterior sin ver sus diferenciales soberanos de tipos de interés afectados. Los menores tipos de interés al que han tenido acceso los países de la zona euro han permitido acomodar la fuerte expansión económica previa a la recesión de 2009 de manera no inflacionaria, esencialmente porque han importado la credibilidad de la política monetaria alemana a través del Banco Central Europeo, que heredó en buena parte su filosofía y estableció su sede en aquel país.

La crisis económica de los dos últimos años ha supuesto un test importante para la zona euro. Basta con imaginar lo que habría ocurrido con las monedas de estos países, con déficit públicos en cifras próximas a los dos dígitos o superiores, si no se hubiese creado la unión monetaria. Muy recientemente, el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, señalaba ante las preguntas de los sobre la posibilidad de que Grecia abandonase el euro o incluso que se rompiese la unión monetaria, que no le gustaba responder a hipótesis "absurdas". La respuesta es en parte defensiva para no crear expectativas negativas desde un puesto tan importante, pero la agresividad de su formulación encierra también una buena parte de verdad: a Grecia y a cualquier otro país endeudado que abandonase la zona euro le iría mucho peor fuera de la zona que dentro. La salida del euro de unos de sus miembros no sólo sería muy costosa en términos económicos para el país que abandonara la zona euro, incluso a corto plazo, sino que también plantearía serios problemas legales, cuestionado su propia pertenencia a la UE.

Aunque sus efectos sobre estabilidad económica han sido claramente positivos, propiciando un mayor crecimiento y una menor inflación, el papel del euro como moneda de peso internacional en los mercados internacionales no ha llegado a ser tan importante como algunos esperaban inicialmente, de manera que el dólar estadounidense sigue siendo la moneda de referencia en los mercados financieros. En un primer momento, tras su puesta en marcha, el euro tuvo un período de fuerte depreciación, que posteriormente se vio corregida con una significativa apreciación del euro, como consecuencia del desequilibrio externo de la economía norteamericana. En este contexto, la posibilidad de que el euro tome el relevo del dólar como moneda

predominante en los mercados financieros internacionales ha sido tema de debate recurrente. Aunque es cierto que los persistentes déficit por cuenta corriente americanos se corregirían más fácilmente con una depreciación aún mayor de su moneda, y que dicha depreciación debilitaría fuertemente el status del dólar, sin embargo, existen otras consideraciones económicas y políticas que reducen las posibilidades de que el euro sustituya al dólar como moneda de referencia. Por un lado, una gran parte del ahorro de los países emergentes fruto de los buenos resultados de sus economías en los últimos años está invertido en activos americanos, sobre todo en deuda pública. Una depreciación del dólar, no sólo frente al euro, sino también sobre al yuán y otras monedas más o menos pegadas al dólar, supondría una pérdida de capital importante para esos países, que no están dispuestos a aceptar, al menos a corto plazo. Por otro, existen motivos importantes a largo plazo para confiar en la economía estadounidense tanto o más que en la economía europea: el crecimiento potencial de EE.UU. previsto para la próxima década es mayor que el de los países de la zona euro, debido tanto a una mayor tasa de crecimiento del factor trabajo como al mayor crecimiento de la productividad. La menor de flexibilidad de la economía europea respecto a EE.UU. es parte de esta explicación, como lo es una mayor capacidad para invertir en innovación y desarrollo y, sobre todo, de aprovechar más esa inversión. Los mercados de trabajo europeos, relativamente más rígidos (reflejo de un sistema de bienestar también más generoso), están detrás del primero de estos factores, y quizás también del segundo. El estancamiento de la población en Europa, frente al continuo crecimiento de la estadounidense, tampoco juega a favor. Todos estos factores se traducen en un mayor rendimiento de las inversiones en Estados Unidos y, en definitiva, en una mayor atracción de capitales que apoyan a su moneda.

La historia demuestra que el papel preponderante de una moneda no se consigue en unos pocos años, sino que es cuestión de varias décadas de estabilidad y crecimiento sostenido de su economía. El papel del euro en los mercados internacionales es ahora mayor que la suma de las monedas que sustituyó, pero no sería lógico que el euro sustituyese al dólar a corto o medio plazo. Tampoco tendría por qué ser un objetivo en sí mismo. Lo más probable es que en los próximos años la moneda europea vaya adquiriendo más peso, sobre todo en las regiones del mundo con las que tiene relaciones comerciales y políticas más intensas. En ese escenario, la importancia relativa del euro podría ser similar a la del dólar, binomio al cual podría sumarse a mucho más largo plazo incluso el yuan. De momento, es suficiente aprovechar las ventajas que en términos de estabilidad económica y de reducción de costes de transacción supone tener una moneda común que casi recién nacida ha resistido los embates de la mayor crisis económica y financiera en muchas décadas.

Rafael Doménech  
Economista Jefe de España y Europa  
Servicio de Estudios BBVA

Miguel Jiménez  
Economista Jefe de Europa  
Servicio de Estudios BBVA