[Economía](https://cincodias.elpais.com/seccion/economia)

Diez años del euro. Desventajas

Las trampas de un tipo de cambio fijo

La falta de independencia en política monetaria ha impedido a España recurrir a la devaluación para reactivar la economía y licuar la deuda

[CARLOS OTINIANO PULIDO](https://cincodias.elpais.com/autor/carlos_otiniano_pulido/a/)

El día que España adoptó el euro como divisa, renunció al control de la política monetaria, un aspecto en el que ha pasado a depender del Banco Central Europeo.

Mientras la economía crecía con fuerza, que la cantidad y el precio del dinero se decidieran en Fráncfort en lugar de en Madrid suponía un coste mínimo comparado con los enormes beneficios que reportaba pertenecer a la unión monetaria: estabilidad macroeconómica, desaparición de riesgos asociados al tipo de cambio, nuevos mercados...

Pero ahora que el bloque entero está atrapado en un círculo vicioso de deuda, recesión y desempleo, esta pequeña cesión de soberanía parece haberse convertido en una trampa para sus socios más débiles.

"A pesar de que las ventajas que representan la UE y el euro son muchas y de que el balance ha sido positivo, no se pueden obviar algunos inconvenientes", admite José María López Pina, director del departamento de Economía y Relaciones Internacionales de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Europea de Madrid.

El principal, sin duda, ha sido la pérdida de independencia en política monetaria. "España perdió la posibilidad de usar esta herramienta para defender los intereses de su economía".

Al no controlar su oferta monetaria, el país no puede aplicar una devaluación sustancial que abarate sus exportaciones, lo que en las circunstancias actuales hubiera ayudado a crear empleo y reanimar la economía.

"Normalmente, los países devalúan su moneda para aumentar su competitividad. Al no poder hacer esto, España tiene que recurrir a otros mecanismos, como reducir costes, por ejemplo, los salariales", explica López Pina.

Si la deuda estuviese en pesetas, el Banco de España podría comprarla a través de la emisión de su propio dinero

En segundo lugar, Germán Fermo, director de la Maestría en Finanzas de la Universidad Torcuato di Tella de Argentina, señala que si la deuda soberana estuviese nominada en pesetas y no en euros, el Banco de España podría comprarla a través de la emisión de dinero nuevo y licuarla en el tiempo vía inflación como ha hecho EE UU.

"Este efecto no sería inmediato, sino que debería implementarse como una estrategia de mediano plazo, a unos 10 años vista, erosionando el valor real de la carga de deuda".

De hecho, si la crisis ha terminado comprometiendo la continuidad del euro se debe, en parte, a la imposibilidad de los Tesoros de monetizar sus pasivos. "En cualquier manual de economía la deuda soberana se llama 'activo sin riesgo', en la medida en que los Gobiernos siempre devolvían su cuantía porque, si fuese necesario, podrían emitir más moneda. Ahora esta posibilidad no existe", dice Rafael de Arce, profesor de Economía de la Universidad Autónoma de Madrid.

"La forma en que cada país gestiona su déficit es muy distinta. Esto, sumado a la inexistencia de una política fiscal común en Europa, hace que los mercados encuentren huecos para especular contra las deudas de ciertos países", explica. Y no es que los arquitectos del euro no previeran esta situación en su momento, sino que los pasos hacia una convergencia fiscal "se han quedado en meras declaraciones".

Problemas de competitividad

La desventaja del euro subyace en la asimetría de quienes lo comparten. Cada uno de los 17 socios de la eurozona tiene una productividad totalmente distinta que debería traducirse en tipos de cambio diferentes. Sin embargo, los 17 están sometidos al mismo tipo de cambio.

"Los países con alta productividad como Alemania están devaluados frente al euro, lo que los hace muy competitivos. Por el contrario, los de baja productividad están apreciados, lo que ocasiona pérdidas de competitividad y empleo", asegura Fermo.

Pero como bien recuerda Vicent Soler, profesor de la Universidad de Valencia, en un mundo globalizado, elevar la productividad es un reto al que España debía enfrentarse en cualquier circunstancia.

SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CON EL CASO ARGENTINO

Un billete de 100 dólares y otro de 100 pesos argentinos.Reuters

En 1991, Argentina adoptó un tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar estadounidense. Si bien este sistema cumplió con su cometido de mantener a raya la inflación, a la larga creó las condiciones para la crisis financiera de 2001.

Desde Buenos Aires, Germán Fermo, de la Universidad Torcuato di Tella, comenta que existen algunas similitudes y otras diferencias notables con el caso europeo.

El principal parecido es que Argentina también había perdido la herramienta monetaria. "El país no pudo adecuar el nivel de su tipo de cambio a una nueva realidad internacional que merecía un ajuste cambiario. Esto derivó en desempleo y serios problemas para el pago de la deuda".

Pero además, a diferencia de la UE, Argentina cometió el gravísimo error de emitir una parte importante de su deuda en dólares, una moneda que su banco central no podía controlar. "Si la deuda hubiese estado en pesos, hubiese podido monetizarla y licuarla vía inflación".

Por el contrario, destaca que la mayor parte de la deuda de la UE está emitida en euros, una moneda que controla el BCE y, por lo tanto, tiene un grado de libertad más que el que tuvo Argentina: la posibilidad de licuar sus propios pasivos si finalmente el BCE se decide a ser más agresivo a nivel monetario, cosa que aún no ha ocurrido.