

ANTONIO TORRERO MAÑAS

ESPAÑA EN EL LABERINTO  
DEL EURO

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2013

# ÍNDICE

---

	Pág.
<b>AGRADECIMIENTOS</b> .....	11
<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	13

## PRIMERA PARTE

<b>2. KEYNES Y EL RETORNO AL PATRÓN ORO DEL REINO UNIDO EN 1925</b> .....	21
1. LAS CONSECUENCIAS DE LAS VARIACIONES EN EL NIVEL DE LOS PRECIOS.....	23
2. LAS ADVERTENCIAS SOBRE EL RETORNO DEL REINO UNIDO AL PATRÓN ORO.....	26
2.1. Planteamiento General.....	26
2.2. Incidencia del retorno sobre las diferentes actividades y sectores productivos.....	31
3. LAS RAZONES DEL LENTO CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO (1925-1931).....	38
3.1. Consecuencias del retorno al patrón oro para la industria británica.....	38
3.2. La posición del Banco de Inglaterra y la del Tesoro.....	42
4. NOTA FINAL. LA IMPORTANCIA DE LAS IDEAS.....	45

## SEGUNDA PARTE

<b>3. LA DIFICULTAD DE LA DEVALUACIÓN INTERNA EN LA ESPAÑA ACTUAL</b> .....	51
1. INTRODUCCIÓN.....	52
2. EURO, ENDEUDAMIENTO, ALZAS SALARIALES Y CRISIS FINANCIERA.....	52
3. EXPERIENCIAS DE DEVALUACIONES INTERNAS.....	56
4. LA DIFÍCIL CONTINUACIÓN DE LA SITUACIÓN ACTUAL.....	59

	<u>Pág.</u>
5. CONSECUENCIAS DE LA POSIBLE RUPTURA DE LA EUROZONA.....	61
6. SALIDAS PARA LA SITUACIÓN ACTUAL.....	69
7. CONFLICTOS PROVOCADOS POR EL EURO .....	74
8. LA FINANCIACIÓN SUBTERRÁNEA (TARGET 2) .....	79
<b>4. ESPAÑA EN EL LABERINTO DEL EURO.....</b>	<b>83</b>
<b>5. BIBLIOGRAFÍA CITADA .....</b>	<b>93</b>
<b>6. ÍNDICE DE AUTORES.....</b>	<b>101</b>
<b>7. ÍNDICE DE MATERIAS.....</b>	<b>103</b>

# 1

## INTRODUCCIÓN

---

«La Economía tal y como se presenta en los libros de texto y se enseña en las clases no tiene mucho que ver con la dirección de los negocios, y todavía menos con el impulso empresarial. El grado en el cual la Economía está separada de los negocios ordinarios de la vida es extraordinario e infortunado».

COASE (2012, p. 36).

Permítaseme una brevísima referencia biográfica que contribuya a explicar cómo se ha gestado mi visión de los temas que trato aquí.

En 1998(a) se publicó mi libro: *La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero* en el que había estado trabajando durante quince años. Me llamó poderosamente la atención el análisis de KEYNES sobre las consecuencias económicas del retorno del Reino Unido al patrón oro en 1925, en particular la incidencia de esa decisión sobre las distintas actividades y sectores. Coincidían las lecturas de la obra de KEYNES, y de la abundantísima bibliografía sobre la misma, con el episodio de peseta fuerte (1987-1992) que terminó con las devaluaciones inesperadas e indeseadas de 1992-1993.

El seguimiento de lo que estaba sucediendo en la economía española lo consideraba bajo la influencia del análisis de KEYNES respecto a los efectos de una moneda sobrevalorada. En dos aspectos advertía coincidencia entre ambas situaciones: 1) la intención de los defensores de la política seguida por controlar las

presiones inflacionistas, y 2) la ausencia de autocrítica ante la desindustrialización provocada y la evidencia de que la peseta no podía mantener indefinidamente esa sobrevaloración. Las mismas autoridades que se autoproclamaban liberales en España consideraron las devaluaciones como consecuencia de ataques especulativos. Si los mercados no hubieran corregido el exceso de valoración, nuestras autoridades hubieran justificado la destrucción de la capacidad productiva y empleo que conllevaba, como la factura a pagar por la contribución a la contención de la inflación y a la disciplina de los agentes económicos. Por su voluntad, pues, hubieran continuado una tendencia que a mí me parecía insostenible (TORRERO, 1993).

En los años siguientes, en la segunda mitad de los noventa, el tema fundamental era la integración de España en la moneda única. Las mismas instituciones y personas que defendieron la fortaleza de la peseta, propusieron la entrada inmediata de España en el euro. Había un clamor a favor de la integración y eran escasas las voces disidentes, aunque ahora sean muchos los que pregonan que denunciaron entonces las carencias del proyecto.

La opinión mayoritaria se basaba en que la modernización de España exigía la participación activa en la construcción de Europa de donde, por razones históricas bien conocidas, habíamos estado marginados. Era comprensible la práctica unanimidad a favor de formar parte de la zona euro; me recordaba la que también existía en el Reino Unido respecto al retorno al patrón oro. Tengo que confesar mi error porque, influido por el análisis de KEYNES de este episodio, consideré que el proyecto no se culminaría. KINDLEBERGER (1985) señaló que «en retrospectiva, el retorno al patrón oro a la par puede definirse como un error inevitable» (p. 55). La misma calificación merece la entrada de España en el euro.

Además de la crisis de la economía española de 1992-93, y del análisis de KEYNES, me influyeron los trabajos de economistas, sobre todo norteamericanos, sobre el proyecto europeo. De manera particular me afectaron los trabajos de FELDSTEIN (1992) y KRUGMAN (1992). Las ideas sobre la moneda única en Europa de los economistas norteamericanos, en general, mostraban, y mues-

tran, un mayor escepticismo sobre el porvenir del proyecto y sus consecuencias. En repetidas ocasiones he escuchado el argumento de que esa actitud se debía al temor de que el euro pudiera hacer sombra a la hegemonía del dólar, razonamiento que me parecía pintoresco y me dejaba perplejo.

Es posible que tenga una opinión demasiado idealizada sobre la fibra moral de los grandes economistas, pero no imagino a FRIEDMAN, SAMUELSON, TOBIN y tantos otros emitiendo juicios sobre la moneda única europea porque pudieran ser gratos a algún funcionario del Tesoro o de la Reserva Federal. Lo que me parecía, y me parece, es que los juicios de los analistas norteamericanos estaban enriquecidos por el pragmatismo y la distancia, y que en los economistas europeos el componente político y la ilusión del proyecto tenían un mayor peso.

La razón esencial del escepticismo de KRUGMAN proviene de su preferencia por la fluctuación de los tipos de cambio que dejan más espacio a políticas económicas activas, en particular al recorte de tipos de interés y al incremento de la oferta monetaria para combatir las recesiones (2011, p. 3). En la misma línea de razonamiento se sitúa SEN:

«A mí no me supone ningún consuelo recordar que me opuse firmemente al euro, a pesar de estar decididamente a favor de la unidad europea. Mi preocupación en relación con el euro estaba ligada en parte al hecho de que cada país renunciaba a la libertad de una política monetaria y de unos ajustes del tipo de cambio que han ayudado mucho a los países en dificultades en el pasado, y han evitado la necesidad de desestabilización masiva de vidas humanas en [los momentos de] esfuerzos frenéticos por estabilizar los mercados financieros» (2001, p. 21).

Dos trabajos que publiqué en 1996 y 1998(b) mostraban mi escepticismo sobre la unidad monetaria de Europa y los efectos que podían provocar en la economía española. Permítaseme que reproduzca aquí los dos párrafos finales del último trabajo citado:

«Si se produjeran divergencias excesivas en las tasas de crecimiento o de paro, existiría la tentación de culpar a la moneda única de los males existentes y de la ausencia de soluciones, y los

mecanismos de cohesión social a nivel europeo no parecen ofrecer mecanismos de compensación suficientes. Si los problemas llegaran a ser importantes, la reivindicación de autonomías monetarias sería inevitable.

En cuanto a España, comprendo la posición de los gobiernos al respecto. Difícilmente hubiera podido ser otra en el clima de opinión existente, pero tengo que confesar que veo con envidia la determinación con la que otros países, como Suecia, Dinamarca o el propio Reino Unido contemplan el proceso, reservándose las decisiones en función de sus intereses nacionales, sin necesidad de apelar a disciplinas externas para realizar las reformas precisas y elegir con libertad y sin complejos el camino que les parece más adecuado» (pp. 78, 79).

España entró en el euro. Los primeros años, en tanto se mantenía el efecto euforizante de un rápido endeudamiento de empresas y particulares, fueron muy positivos para el crecimiento económico y el empleo. Había una complacencia general con el éxito de la operación y en destacar los errores de pronóstico de los escépticos. Hasta que estalló la crisis financiera en el otoño del 2007, mi atención estuvo centrada en lo que me parecía una deriva hacia la progresiva inestabilidad de las finanzas internacionales<sup>1</sup>; con la crisis financiera dediqué mis esfuerzos al seguimiento de lo que intuí una perturbación de largo alcance, que afectó al mundo desarrollado y con especial virulencia a Europa y a España<sup>2</sup>.

Pido disculpas al lector por las numerosas citas de otros trabajos míos. No trato de alardear de capacidad de predecir ni de recurrir al «yo ya lo dije». La capacidad de acertar con pronósticos económicos es muy limitada. Ciñéndome a las finanzas creo que tenemos un ejemplo claro en la crisis actual con la dificultad

---

<sup>1</sup> En esos años publiqué los siguientes libros cuyos títulos expresan mis inquietudes: 2001, 2003, 2006 y 2008.

<sup>2</sup> Sobre la crisis financiera internacional y la específica de la economía española dicté dos conferencias en el comienzo de cada curso en la Universidad de Alcalá a lo largo de cinco años (2008 a 2012). Todas ellas fueron publicadas por el Instituto de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá. Están recogidas en TORRERO (2011a), (2011b), y (2013a). En las conferencias, las vicisitudes del euro constituyen un tema esencial.

de prever el detonante de la perturbación, la duración del fenómeno y sus consecuencias económicas. Pedir eso a la ciencia económica es solicitar de nuestra disciplina unas prestaciones que no están a su alcance.

Me parece factible, sin embargo, detectar desequilibrios acumulativos con tendencias insostenibles. Descubrir ese tipo de situaciones y aconsejar medidas para frenar excesos que de mantenerse terminarían de forma abrupta, entra en nuestras posibilidades, como demuestra la experiencia de los analistas lúcidos que advirtieron sobre el riesgo potencial que se estaba generando en la década de los 2000 (TORRERO, 2013b). En esta línea se pronuncia STIGLITZ (2010, p. xxi): «Los economistas somos capaces de identificar fuerzas subterráneas; pero no lo somos en predecir el momento preciso».

De manera que no se trata de presciencia. Las numerosas referencias a otros trabajos míos anteriores las justifico por dos razones:

- 1) El análisis que presento no constituye una aportación *ex-novo* sino que se inscribe en una reflexión prolongada sobre la crisis financiera internacional, la del euro, y la de la economía española. En esa reflexión intento añadir y refinar argumentos inspirados en la evolución de esas crisis.
- 2) Pretendo que el lector interesado en alguno de los temas que se abordan pueda encontrar en las publicaciones que se citan una argumentación más extensa y bibliografía detallada. Por este motivo limitaré aquí las referencias que entienda imprescindibles.

Una última aclaración. No intento comparar el marco del patrón oro con el del euro<sup>3</sup>. Lo que trataré es aprovechar el análisis de KEYNES de los efectos *microeconómicos* que puede producir, en una economía desarrollada, el intento de realizar una devaluación interna para corregir la sobrevaloración real de la moneda y mejorar la competitividad. Mi objetivo, pues, no es el mimetismo, sino la inspiración.

---

<sup>3</sup> El lector interesado en esa comparación puede recurrir a mi trabajo del 2001, capítulo 4, pp. 97-147.