

Joseph E. Stiglitz

L'euro
Com la moneda
comuna amenaça
el futur d'Europa



Joseph E. Stiglitz

L'euro

Com la moneda
comuna amenaça
el futur d'Europa

Traducció de Rosa Borràs

Edicions 62

Barcelona

Amb la col·laboració del Departament de Cultura



Queda rigorosament prohibida sense autorització escrita de l'editor qualsevol forma de reproducció, distribució, comunicació pública o transformació d'aquesta obra, que serà sotmesa a les sancions establertes per la llei. Podeu adreçar-vos a Cedro (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necessiteu fotocopiar o escanejar algun fragment d'aquesta obra (www.conlicencia.com; 91 702 19 70 / 93 272 04 47). Tots els drets reservats.

Títol original anglès: *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*

Copyright © Joseph E. Stiglitz, 2016

Primera edició: setembre del 2016

© de la traducció: Rosa Borràs, Ernest Riera i Mireia Alegre, 2016

© d'aquesta edició: Edicions 62 s.a.,
Diagonal, 662-664 - 08034 Barcelona
www.edicions62.cat
info@edicions62.cat

Compost a Víctor Igual s.l.,
Aragó, 390, 7.^a planta - 08013 Barcelona
Impress a Reinbook

DIPÒSIT LEGAL: B. 16.945-2016
ISBN: 978-84-297-7522-8

ÍNDIX

<i>Prefaci</i>	11
<i>Agraïments</i>	25

PRIMERA PART. EUROPA EN CRISI

1. La crisi de l'euro	35
2. L'euro: l'esperança i la realitat	73
3. El pèssim rendiment europeu	109

SEGONA PART. DEFECTUÓS DE BON PRINCIPI

4. ¿Quan pot arribar a funcionar una moneda única?	137
5. L'euro: un sistema divergent	187
6. La política monetària i el Banc Central Europeu	213

TERCERA PART. POLÍTIQUES MAL CONCEBUDES

7. Polítiques de crisi: de quina manera les polítiques de la troica van magnificar l'estructura fallida de la zona euro, i van assegurar una depressió	253
8. Reformes estructurals que van multiplicar el fracàs	301

ÍNDIX

QUARTA PART. ¿UNA MANERA DE PODER AVANÇAR?

9. Crear una zona euro que funcioni	333
10. ¿És possible un divorci amistós?	375
11. Cap a l'euro flexible	405
12. El camí que cal seguir	417
<i>Epíleg: El Brexit i les seves conseqüències</i>	443
<i>Notes</i>	485

Capítol 1

LA CRISI DE L'EURO

Europa, el bressol de la Il·lustració, allà on va néixer la ciència moderna, està en crisi. La crisi financera global del 2008 es va transformar progressivament en la «crisi de l'euro» del 2010. Aquesta part del món, on es va produir la Revolució Industrial, que va dur a canvis sense precedents en el model de vida dels dos darrers segles, ha experimentat un llarg període de quasi estancament. El PIB per càpita (ajustat a inflació) de l'eurozona¹ —els països d'Europa que comparteixen l'euro— va resultar inferior l'any 2015 que el 2007.² Hi ha països que fa anys que estan en situació de depressió.³

Quan la taxa d'atur dels Estats Units va assolir el 10 per cent l'octubre del 2009, la majoria de nord-americans ho van qualificar d'intolerable. Des d'aleshores, ha baixat fins al 5 per cent. De fet, la taxa d'atur de l'eurozona també va arribar al 10 per cent l'any 2009, però des d'aleshores no ha baixat dels dos dígits.⁴ De mitjana, més d'un de cada cinc joves en edat activa es troba a l'atur, però als països més afectats per la crisi gairebé un de cada dos joves que busquen feina no en troba.⁵ Les crues estadístiques sobre l'atur juvenil revelen les aspiracions i els somnis frustrats de milions de joves europeus, malgrat l'esforç i la dedicació als estudis de molts. Ens parlen de famílies dividides, perquè els que poden emigren a altres països a buscar feina. Són el

presagi d'un futur europeu amb uns nivells de creixement i de vida més baixos, que potser duraran dècades.

Aquests fets econòmics tenen alhora conseqüències polítiques profundes. Les bases de l'Europa de la postguerra freda trontollen. Els partits extremistes de dretes i esquerres, i d'altres que advoquen pel trencament dels estats nació, en especial a Espanya, però també a Itàlia, guanyen adeptes. Allò que en l'arc de la història semblava inevitable—la formació dels estats nació al segle XIX— ara es qüestiona. També sorgeixen interrogants sobre la gran fita d'Europa després de la Segona Guerra Mundial: la creació de la Unió Europea.

Els esdeveniments que van precipitar l'aguda crisi de l'euro no eren causes, sinó símptomes de problemes més greus de l'estructura de l'eurozona: les taxes d'interès sobre els bons emesos per Grècia i diversos altres països de l'eurozona es van disparar, i en el cas de Grècia, per exemple, es van enfil·lar fins al 22,5 per cent l'any 2012.⁶ Alguns països no podien accedir al finançament de cap manera i no podien obtenir els diners que els calien per tornar els deutes que havien adquirit. Europa va sortir al rescat oferint finançament a curt termini, amb condicions molt dures.

Després que esclatés la crisi de l'euro a principis del 2010, els líders europeus van emprendre una sèrie d'accions que semblaven anar calmant els mercats una temporada. En el moment d'enviar a impremta aquest llibre, fins i tot la crisi grega ha passat a un segon terme i, mentre Europa confia que el darrer acord assolit l'estiu del 2015 funcionarà, han pres protagonisme altres crisis: la dels immigrants, que ha entrat en primera plana; la creada pel Regne Unit amb l'amenaça d'abandonar la Unió Europea, i la provocada per l'amenaça terrorista, evidenciada amb els atemptats de París i Brussel·les. Se suposava que l'euro ha-

via de comportar una millor integració econòmica i política, i ajudar Europa a encarrilar els reptes que se li presentaven. Tal com es posa en relleu al capítol següent, la realitat ha estat una altra: el *fracàs* de l'euro ha dificultat la capacitat d'Europa per fer front a aquestes altres crisis. Per tant, tot i que aquest llibre parla d'*economia* —les raons econòmiques que hi ha al darrere del seu fracàs i què es podria fer per esmenar-lo—, l'economia va íntimament lligada a la política. La política dificulta la creació d'acords econòmics que podrien afavorir l'èxit de l'euro i, al seu torn, el fracàs de l'euro comporta conseqüències polítiques greus.

Aquest llibre deixarà ben clar per què les accions empreses fins ara per «solucionar» la crisi de l'euro han estat simples pal·liatius temporals: molt probablement, el següent episodi de la crisi de l'euro es deixarà veure en un futur no gaire llunyà.

LES PRINCIPALS TESIS

Si bé hi ha molts factors que contribueixen a les penúries d'Europa, l'*error* de base és un de sol: la creació d'una moneda única, l'euro, o, més concretament, la creació d'una moneda única sense la creació d'una sèrie d'institucions que facin possible que una regió amb la diversitat amb què compta Europa funcioni de manera efectiva amb una sola moneda.

La segona part del llibre (capítols 4 a 6) es fixa en els requisits per a una unió monetària competent. El que va fer Europa i la distància entre el que calia i el que es va fer són els motius que van dur als fracassos de l'euro, a les crisis que van sorgir poc després de la seva creació i a la *divergència*, amb rics cada cop més rics i pobres cada cop més po-

bres, cosa que encara dificulta més el funcionament del sistema de moneda única. La tercera part (capítols 7 i 8) estudia més de prop com va respondre l'eurozona a les crisis i la seva aparent sortida «al rescat» amb programes que, de fet, van empitjorar i prolongar els sotracs. La quarta part (capítols 9 a 12) explica què es pot fer per tornar a dur Europa pel camí de la prosperitat.

Un apunt sobre la història de l'euro i l'abast d'aquest llibre

En aquest llibre, no faig un repàs detallat de la història de l'euro i tampoc no descriu en profunditat les seves institucions, però, a manera d'orientació, em sembla útil apuntar uns quants fets relatius a la cronologia i la instauració de l'euro. La moneda comuna va ser el resultat d'una feina que va començar a mitjans del segle xx, quan Europa sortia trontollant del trastorn i les matances de dues guerres mundials que s'havien cobrat prop de cent milions de vides. Els líders europeus eren conscients que, per tenir un futur més pacífic, caldria una reorganització completa de la política, l'economia i, fins i tot, les identitats nacionals del continent. L'any 1957, la idea va començar a estar més a prop de fer-se realitat amb la signatura del Tractat de Roma, que establia una Comunitat Econòmica Europea (CEE) composta per Bèlgica, França, Itàlia, Luxemburg, Holanda i la República Federal d'Alemanya. Durant les dècades següents, el període conegut com a Guerra Freda, s'hi van unir diversos països de l'Europa occidental. A poc a poc, es van anar aixecant les restriccions sobre el treball, la circulació i el comerç entre la llista cada cop més llarga de països de la CEE.

Tanmateix, la integració europea no va començar a gua-

nyar pes fins acabada la Guerra Freda. La caiguda del Mur de Berlín el 1989 demostrava que els llaços europeus s'estaven estrenyent. L'esperança d'un futur pacífic i pròsper era més forta que mai, tant entre els líders com entre els ciutadans. Això va dur a la signatura del Tractat de Maastricht de l'any 1993, que fundava formalment la Unió Europea i en creava les institucions i l'estructura econòmica, inclosa l'engegada del procés d'adopció d'una moneda comuna, que es coneixeria com a euro.

Amb tot, hi havia desacord en la manera com s'havia de dur a terme aquesta unió més àmplia. Avui dia, la història oficial de la Unió Europea pot semblar una simple llista de fites a complir que porten inevitablement a la creació d'un mercat comú cada cop més ampli i una zona amb una moneda comuna, l'eurozona. Però la formació d'aquestes institucions va ser, en realitat, el resultat d'anys de negociacions que es van forjar amb profunds desacords sobre l'abast i la forma de la integració europea. Els resultats no haurien estat possibles sense les negociacions i els compromisos dels líders polítics. En el cas de l'euro, Helmut Kohl, el canceller alemany, va accedir a la seva creació a canvi que el president francès François Mitterrand acceptés la reunificació d'Alemanya. Aquests dos homes van ser elements clau a l'hora de tirar endavant la idea de la integració, i també a l'hora de dissenyar moltes de les polítiques que reviso en aquest llibre.

Tota aquesta història és important, però, en gran part, queda fora de l'àmbit d'aquest llibre. El que vull ressaltar —i en tornaré a parlar amb profunditat— és que l'euro va ser un projecte polític i, com sempre que parlem d'un projecte polític, la política importa.

I també importen les personalitats polítiques —un pensa en Jacques Delors i en la seva Comissió, que va dissenyar el pla de creació de l'euro el 1989—, però, de nou, no és el tema que tractem aquí. No sé exactament què tenien en ment quan van descriure la creació de l'euro els qui hi van ser des del començament. És obvi que van pensar que el sistema funcionaria, si no, no haurien tancat l'acord. Haurien estat molt innocents si haguessin pensat que no sorgirien problemes pel camí, però, segons sembla, creien que aquests problemes es podrien solucionar i se solucionarien. Creien que la moneda única, l'euro, i les institucions al seu voltant, especialment el Banc Central Europeu (BCE), serien un referent permanent de la Unió Europea. Però aquest llibre no va sobre aquesta història ni sobre el coneixement individual del funcionament d'aquest nou sistema de cadascun dels fundadors.

A mi, el que m'interessa són els *resultats* d'aquesta història: què en podem aprendre i què podem fer-ne. Aquest llibre parla d'economia, d'ideologies econòmiques i de les seves interaccions amb la política: és un estudi de cas sobre com, encara que s'actüi amb les millors intencions, quan es creen noves institucions i polítiques basades en una perspectiva simplista de com funcionen les economies, els resultats poden ser no només decebedors, sinó, fins i tot, desastrosos.

Un naixement defectuós

L'eurozona era defectuosa des del naixement. L'estructura de l'eurozona —les normes, regulacions i institucions que la governen— és la culpable del baix rendiment de la regió, incloses les múltiples crisis. La diversitat d'Europa n'ha estat el punt fort, però que una moneda única funcioni en una regió amb una diversitat *econòmica i política* tan enorme no

és gens fàcil. Una moneda única implica un tipus de canvi *fix* entre els països i una taxa d'interès única. Encara que s'estableixin amb l'ànim de reflectir les circumstàncies de la majoria de països membres, atesa la diversitat econòmica, hi ha d'haver una sèrie d'institucions que puguin ajudar les nacions amb les polítiques de les quals no acaben d'encaixar. Europa no va aconseguir crear aquestes institucions.

A més a més, hi ha d'haver prou flexibilitat perquè la normativa es pugui adaptar a la diversitat de circumstàncies, creences i valors. En termes generals, Europa ho ha reduït tot al principi de *subsidiarietat*, que implica la transferència de la responsabilitat de les polítiques públiques pel que fa a la major quantitat possible de decisions a un nivell nacional, i no pas europeu.⁷ De fet, amb el pressupost de la Unió Europea entorn de tan sols un 1 per cent del seu PIB⁸ (en comparació amb els Estats Units, on la despesa federal és de més del 20 per cent del PIB),⁹ poca és la despesa que es fa a nivell europeu. Però en el camp importantíssim del benestar dels ciutadans individuals —les polítiques monetàries són crucials en la determinació de l'atur i les bases de subsistència— el poder es va centralitzar en el Banc Central Europeu, fundat el 1998. I, amb les fortes limitacions en despesa deficitària, els països no disposaven de la flexibilitat suficient en l'aplicació de la política fiscal (impostos i despesa) nacional que permetés a cada país fer front a les circumstàncies adverses per evitar una profunda recessió.¹⁰

Pitjor encara, la mateixa estructura de l'eurozona es va construir a partir de certes idees sobre el que calia per aconseguir l'èxit econòmic —per exemple, que el banc central se centrés en la inflació, a diferència del mandat de la Reserva Federal dels Estats Units, que incorpora també l'atur, el creixement i l'estabilitat.¹¹ I no era simplement que l'eurozona no estigués estructurada per abraçar la diversitat eco-

nòmica europea, sinó que l'estructura de l'eurozona, les seves normes i regulacions, no estaven dissenyades per promoure el creixement, la ocupació i la estabilitat.

Els problemes amb l'*estructura* de l'eurozona s'han alimentat de les *polítiques* seguides per la regió i pels països en crisi, en especial com a conseqüència de la crisi. Tot i reconeixent l'estructura defectuosa de la zona, hi havia alternatives, i Europa va escollir les incorrectes. Va imposar l'austeritat, amb retallades excessives a la despesa dels governs. Va exigir certes «reformes estructurals», canvis, per exemple, en la manera que tenien els països afectats de gestionar el mercat laboral i les pensions. Però, sobretot, es va equivocar centrant-se en aquestes reformes que se suposava que havien de posar fi a les profundes recessions que patien aquests països. Fins i tot en el cas que s'haguessin implementat a la perfecció, les polítiques impulsades als països en crisi no haurien pogut tornar la salut als països afectats, ni tampoc a l'eurozona.

Per tant, les reformes necessàries més urgents no s'han de dur a terme a cadascun dels països per separat, sinó a la mateixa estructura de l'eurozona. En aquest sentit, s'han fet algunes passes vacil·lants, però són massa poques i massa lentes. Alemanya i alguns altres han intentat culpar les víctimes, els països que han patit les conseqüències d'una eurozona amb una estructura i unes polítiques defectuoses. Sigui com sigui, Europa no pot tornar a créixer sense una necessària reforma profunda d'aquesta estructura.

Aprofundint: ¿per què aquesta estructura i aquestes polítiques defectuoses?

¿Per què uns estadistes benintencionats, que proven de forjar una Europa més forta i unida, acaben creant una cosa

que causa l'efecte contrari? Aquest llibre no parla només de la crisi de l'euro, l'esdeveniment més important que està transformant Europa, i de les raons *econòmiques* subjacents; també parla de la relació entre la política i l'economia, i de la importància de les *idees* i les *creences*.

Si bé l'euro era un projecte polític, la cohesió política —especialment entorn de la noció de delegació de poders dels països sobirans de la Unió Europea— no era prou sòlida per crear les institucions econòmiques que haurien pogut donar a l'euro una possibilitat d'èxit.

A més a més, els fundadors de l'euro es van guiar per un conjunt d'idees i conceptes sobre el funcionament de les economies que, tot i que estaven de moda en aquell temps, senzillament eren erronis.¹² Tenien fe en els mercats i una manca de coneixements profunds de les limitacions d'aquests mercats i què calia perquè funcionessin. De la fe ferma en els mercats, de vegades, se'n diu fonamentalisme de mercat i, de vegades, neoliberalisme.¹³ Els fonamentalistes de mercat creien, per exemple, que si el govern s'assegurava que la inflació fos baixa i estable els mercats assegurarien el creixement i la prosperitat per a tots. Tot i que en molts llocs del món s'ha desacreditat el fonamentalisme de mercat, especialment després de la crisi financera global del 2008, a Alemanya, el poder dominant de l'eurozona, aquestes idees han sobreviscut i creixen amb força. Es defensen amb una convicció i una certesa tan rotunda, immunes a les noves proves que demostren que són equivocades, que mereixen ser qualificades d'*ideologia*. Tal com he esmentat al prefaci, idees similars, promogudes per l'FMI i el Banc Mundial arreu del globus, ens van dur a un quart de segle perdut a l'Àfrica, una dècada perduda a l'Amèrica Llatina i a una transició del comunisme a l'economia de mercat a la Unió Sovièti-

ca i l'Europa de l'Est que, com a mínim, es podria qualificar de decebedora.

Les mancances de l'eurozona, tant des del punt de vista estructural com polític, es poden atribuir en gran mesura a la combinació d'una ideologia econòmica errònia preponderant en l'època de la construcció de l'euro i a una manca de solidaritat política profunda. Aquesta combinació va fer que es creés l'euro semblant les llavors de la seva pròpia destrucció.

Idees equivocades sobre el procés de canvi econòmic i polític

Les creences errònies sobre el procés de reforma també hi van contribuir. Els líders sabien que el projecte de l'eurozona estava incomplet, però es contemplava com una part d'un procés a llarg termini. Les dinàmiques derivades de l'euro forçarien la creació de les institucions inexistents que fossin necessàries. Aquest èxit faria avançar també la integració política i econòmica.

Mentre vaig ser economista en cap del Banc Mundial, vaig aprendre que s'ha de ser extremament curós amb els temps marcats i el ritme de les reformes.¹⁴ Un error a l'inici augmenta la resistència a les futures reformes. Això és el que va passar amb l'euro.

La manera de procedir

Els defensors de les polítiques actuals de l'eurozona, liderats per Alemanya, han dit en poques paraules que «no hi ha alternativa» a l'estructura actual (a part de les petites modificacions que estan disposats a acceptar) ni a les polítiques que imposa. Això s'ha dit tan sovint que té el dubtós mèrit

de disposar d'un acrònim: TINA (*there is no alternative*). A la quarta part (capítols 9 a 12) es demostra que hi ha alternatives a l'enfocament actual: reformes que podrien fer que l'euro funcionés (capítol 9), un divorci amistós (capítol 10) i un camí del mig, marcadament diferent que el que s'està seguint ara (capítol 11), un camí que podria dur fàcilment a la moneda única si existís la determinació suficient per fer funcionar el sistema. Sigui com sigui, el camí del mig que s'està seguint —una moneda única sense les institucions mínimes necessàries per a una zona de moneda comuna— no ha funcionat i no és gens probable que ho faci. O bé hi haurà «més Europa» o «menys».

¿HI HA ALGUNA COSA PITJOR QUE UNA DÈCADA PERDUDA?

De vegades, quan esclata una crisi, calen anys perquè les economies tornin a recuperar els nivells de creixement i ocupació anteriors a la crisi. Europa s'enfronta a una cosa pitjor: a la majoria de països europeus, és gairebé segur que el nivell de vida no tornarà a ser *mai* el que haurien tingut si no hagués arribat la crisi de l'euro —o si la crisi de l'euro s'hagués gestionat millor. Amb tot, el fracàs de l'euro va més enllà.

Els defensors de l'euro argumenten, amb raó, que l'euro no era *simplement* un projecte econòmic que buscava millorar la qualitat de vida augmentant l'eficiència en la distribució de recursos, perseguint els principis de l'avantatge comparatiu, promovent la competència, aprofitant-se dels beneficis de les economies d'escala i enfortint l'estabilitat econòmica. El més important era el projecte polític, que se suposava que havia de potenciar la integració política d'Europa, acostant els països i els ciutadans europeus per garantir una coexistència pacífica.

L'euro no ha aconseguit cap dels seus dos objectius principals: la prosperitat i la integració política. Ara, aquests objectius estan més lluny que abans de la creació de l'eurozona. En lloc de pau i harmonia, els països europeus es miren amb desconfiança i recel, i, amb l'Europa del nord titllant el sud de gandul i poc fiable, han ressuscitat els vells estereotips i han retornat els records del comportament alemany durant les guerres mundials.

Un rendiment econòmic funest

El rendiment econòmic dels països de l'eurozona ha estat decebedor. Essencialment, l'eurozona s'ha estancat i el seu rendiment econòmic ha estat particularment funest a partir de la crisi financera global. Els crítics amb l'euro sempre han dit que l'euro es posaria a prova quan els països de l'eurozona haguessin d'encarar una sacsejada asimètrica, un canvi que afectés els països de manera diferent. Arran de la crisi financera global del 2008, s'ha demostrat que aquests temors es podien fer realitat: les economies de l'eurozona han reaccionat fins i tot pitjor del que els més crítics preveïen. La crisi va començar als Estats Units, però ells se n'han recuperat —tot i que lentament— amb un PIB¹⁵ real prop d'un 10 per cent més alt el 2015 que el 2007; el PIB¹⁶ de l'eurozona amb prou feines si ha variat des del 2007 —defet, tal com hem apuntat, la renda per càpita ajustada a la inflació ha patit una davallada. L'eurozona ha viscut fins i tot una doble recessió. Alguns dels països que no pertanyen a l'eurozona, com ara Suècia i Noruega, s'ho han manegat prou bé. I és que, en la pobra actuació de l'eurozona, hi ha un factor predominant: l'euro.