

El Euro y la Crisis Matrimoniales

Gonzalo Gómez Bengoechea

Las áreas monetarias son como los matrimonios; no están hechos para todo el mundo y generan enormes costes en caso de ruptura. Como sucede con muchas parejas, la crisis de convivencia de la Eurozona se originó en el mismo momento de su fundación. La simple voluntad de las partes no puede sostener una relación en la que apenas hay nada en común y en la que los roces son constantes. Los padres del Euro confirieron un excesivo peso a lo político y dejaron de lado los problemas económicos que se derivarían del hecho de compartir moneda.

Esta desconexión entre lo institucional y lo económico se puso de manifiesto en mayo de 2010 con el estallido de la crisis griega. El contagio soberano-financiero desbordó un diseño institucional débil y poco cohesionado. Más de dos años después, Mario Draghi reconoció la necesidad de “hacer todo lo que fuera necesario” para que el deseo político de la unión fuera factible a largo plazo. El fuerte capital político invertido necesitaba de profundas reformas económicas para ofrecer algún retorno en el futuro.

No puede decirse que el colapso de la Eurozona fuera una sorpresa. En los años sesenta y setenta, un grupo de economistas liderado por Robert Mundell desarrolló la teoría de las áreas monetarias óptimas. Para que un grupo de países pudieran compartir su moneda de manera eficiente debían darse las siguientes condiciones: movilidad de trabajadores, apertura comercial, diversificación de mercados productivos, la existencia de un sistema de transferencia fiscal entre estados, una supervisión financiera integrada y una “visión compartida” a largo plazo. Solo dos de estas condiciones se cumplían en el año 2000: la diversificación de los mercados productivos y la apertura comercial.

El incumplimiento de las restantes condiciones no preocupó en exceso a los *policy-makers*. El estallido de la crisis, en mayo de 2010, les mostró, sin embargo, su error de cálculo. Los países en un mal equilibrio fueron capaces de arrastrar a los que se encontraban en uno bueno, lo que favoreció la activación de crisis domésticas a lo largo de toda el área monetaria. La falta de liderazgo y el shock provocado por la profundidad de la recesión, postergó la toma de decisiones estructurales más de un año.

A partir de 2011, la necesidad de incorporar nuevas instituciones económicas, que garantizaran la estabilidad financiera y soberana de la Eurozona, se hizo inevitable. Las autoridades europeas incluyeron en sus agendas de negociación un buen número de los requisitos incumplidos descritos en su momento por Mundell y sus colegas. Los progresos realizados desde entonces pueden agruparse en cuatro grandes categorías: la unión bancaria, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), las “compras” de deuda pública por parte del Banco Central Europeo (BCE), y el incremento de los controles sobre la política fiscal.

La unión bancaria ha avanzado desde 2011 en sus tres dimensiones: supervisión compartida, mecanismo único de resolución de entidades en problemas y establecimiento de un mecanismo común de garantía de depósitos. Pese a estar todavía incompleta, consigue elevar el control financiero de lo doméstico a lo Europeo y reducir la incertidumbre derivada de la eliminación del riesgo cambiario.

El MEDE es un primer esbozo de unión fiscal. Su objetivo es facilitar financiación rápida a los estados que estén atravesando problemas de liquidez o de solvencia. En teoría, debería contribuir a evitar escenarios poco edificantes, como los vividos con Grecia, Irlanda y Portugal en 2010 y 2011, cuando la ausencia de un mecanismo de rescate inmediato disparó las dudas de manera innecesaria. En la práctica, el MEDE aún no tiene las capacidades de una unión fiscal completa. Primero, porque su uso debe ser aprobado por los parlamentos nacionales. Segundo, porque no parece capaz de resolver crisis de naturaleza diferente a la soberana. Finalmente, porque su disponibilidad de recursos podría no ser suficiente para afrontar problemas sistémicos.

Los programas de compra de deuda pública por parte del BCE han contribuido a aliviar la espiral de deuda-intereses-déficit que ahogaba a los países periféricos. Este tipo de intervenciones podrían tener los días contados. Su existencia se establece en “algún lugar” entre la política fiscal y la política monetaria, por lo que la responsabilidad de su uso está diluida entre lo doméstico y lo europeo.

Finalmente, la puesta en marcha de mayores controles fiscales en los países miembros ha sido la consecuencia de necesidades políticas y económicas. El llamado *fiscal compact*, sustituto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, nace para “tranquilizar” a los votantes de los países acreedores y para incentivar el ajuste del sector público en las economías deudoras. Su principal limitación es ya un clásico de la regulación europea: la poco probable puesta en marcha de sanciones a los países incumplidores.

Los avances descritos, llevados a cabo en el período 2011 – 2016, han acercado el diseño del área monetaria europea al óptimo descrito en la literatura económica, pero todavía con un largo camino por delante. El matrimonio europeo se encuentra ante cuatro posibles escenarios: un costoso divorcio, una unión de conveniencia, una relación tortuosa con discusiones constantes y un resurgir de la pasión que, renovada, potencie a los países firmantes. El dominio de un escenario u otro dependerá de que se siga avanzando en los dos grandes frentes descritos: el político-institucional y el puramente económico.

Institucionalmente, existen dos grandes áreas de reforma pendiente: la financiera y la soberana.

Respecto del área financiera, es necesario completar la unión bancaria. En particular, debe trabajarse en dos direcciones: ofrecer un sistema de garantía de depósitos que actúe de manera homogénea para todos los europeos y profundizar en la ruptura de los vínculos financiero-soberanos. Se reduciría así, de manera notable, el riesgo de posibles corridas bancarias. Además, el supervisor común debería incentivar una menor exposición a activos de deuda pública; parece claro que ya no puede ser considerada como un “activo sin riesgo”.

Desde el punto de vista soberano, es necesario lograr una mayor coordinación de las políticas fiscales. Este requisito, de indispensable cumplimiento, pretende dar el primer paso hacia una deuda mutualizada. La mutualización de deuda europea, inevitable a medio plazo, debe venir precedida de un ajuste drástico de los sectores públicos más derrochadores y de una reducción de los stocks de deuda. Solo así la cobertura de los países centrales de la Eurozona tendrá sentido desde el punto de vista económico. La batalla política será harina de otro costal. Se prevé compleja y duradera.

Económicamente, la Eurozona se enfrenta a un doble reto: la falta de convergencia y el escaso crecimiento a largo plazo.

Los países que forman parte de un área monetaria deben tender a converger en sus patrones de crecimiento. Se consigue así un mejor equilibrio y reparto de los costes generados por las crisis económicas, así como un mayor aprovechamiento conjunto de los ciclos expansivos. La existencia de grandes desajustes en los ciclos económicos puede encarecer la factura común de las crisis nacionales.

El FMI estima un crecimiento potencial para la Eurozona de alrededor del 1.5% y una tasa de desempleo estructural cercana al 9%. Las reformas fiscales, de mercado de trabajo, de liberalización de mercados oligopolísticos, la inversión en investigación y desarrollo, el reajuste del sistema de pensiones a una población crecientemente envejecida... son claves para que la economía europea recupere productividad y fortaleza internacional. El incremento del crecimiento a largo plazo tiene, además, un requisito ineludible para poder darse de manera sostenida: la reducción de la deuda pública y privada acumulada desde la creación del Euro. La deuda privada conjunta de la Eurozona roza, actualmente, el 110% del Producto Interior Bruto (PIB), y no ha dejado de crecer desde el año 2000. La deuda pública, por su parte, se sitúa en el 92.5% del PIB.

El cumplimiento de esta doble agenda reformista (institucional y económica) favorecería el que la Eurozona se dirigiera hacia un escenario de "resurgimiento amoroso". El fracaso en lo institucional y en lo económico garantizaría un carísimo divorcio. Los avances institucionales sin mejoras económicas serían el centro de un matrimonio de conveniencia. A tenor de lo visto en los últimos años, el escenario más probable parece el de la relación tortuosa: pequeños avances en lo económico y refriega política en lo institucional.

Lo que nos lleva a la última condición que Mundell dio para que un grupo de países (y, si me apuran, un matrimonio) puedan convivir de manera eficiente: la llamada "visión compartida". Es necesario tener un mismo horizonte. Sin un objetivo común, el óptimo económico difícilmente coincidirá con el óptimo político. Y sin liderazgo ni apoyo de las autoridades políticas, es poco probable que los ciudadanos estén dispuestos a abrazar una agenda de reformas que implica fuertes ajustes y cesiones de soberanía. Como cantaba Paul Simon, quizá de manera algo cínica, los matrimonios son una mezcla de "negociaciones y canciones de amor". Los matrimonios y las áreas monetarias.