

Europa ha evitado fluctuaciones cambiarias desordenadas entre sus miembros que hubieran agravado las turbulencias financieras.

LA UNIÓN EUROPEA REDISEÑA SU FUTURO

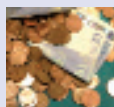
A PENAS diez meses después de que la Unión Europea se viera al borde del abismo político y de que sus líderes actuaran en el último minuto para salvar a Grecia de una quiebra segura, que podía arrastrar tras de sí a la unión monetaria, la historia amenaza con repetirse. El 9 de mayo de 2010 Alemania esperó a que se cerraran las urnas del *länder* de Renania del Norte-Westfalia para dar el visto bueno al rescate de Grecia y empezar a adoptar medidas para asegurar la estabilidad financiera de la región.

ALEJANDRA GALLEGU

EL Consejo económico de esta primavera tiene lugar entre dos elecciones regionales alemanas pero cobran especial importancia los comicios del día 27, en

los estados de Baden Württemberg –uno de los tres contribuyentes netos a las arcas federales en Alemania– y Renania Palatinado, cuyos resultados pueden tener importantes consecuencias para el equilibrio de fuerzas en el Bundes-

tag. El maratón electoral al que la canciller Angela Merkel se enfrenta en este 2011 arrancó el pasado 20 de febrero con una severa derrota en Hamburgo, que no por prevista le resta importancia. Y nada distrae más a los líderes euro-



La crisis ha puesto de relieve algunas deficiencias de la unión monetaria, como la ausencia de una autoridad fiscal centralizada

peos del proyecto común que la amenaza de perder el gobierno en sus respectivos países.

La crisis soberana ha puesto de relieve algunas deficiencias de la unión monetaria, como la ausencia de una autoridad fiscal centralizada, la insuficiencia de los mecanismos de disciplina fiscal o la acumulación de importantes desequilibrios intrarregionales. Sin embargo, no ha puesto en cuestión sus beneficios: ha evitado fluctuaciones cambiarias desordenadas entre sus miembros, que hubieran agravado las turbulencias financieras; y la disciplina fiscal de los años previos, aunque insuficiente, ha dado un cierto margen de maniobra a la mayoría de los gobiernos para contrarrestar la recesión. “Por lo tanto, la respuesta frente a la crisis soberana ha de ser ‘más Europa’: es fundamental dotar a la unión monetaria de un mayor grado de integración económica y fiscal. Las autoridades comunitarias y los Estados miembros trabajan desde hace meses en la reforma de la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria (UEM), pero hasta el momento su actuación ha sido tibia, tardía y nada proactiva”, resume el profesor de Entorno Económico y Análisis de Países del Instituto de Empresa José Ramón Díez Guijarro.

Tardanza. Ese es el principal reproche que se les hace a los líderes europeos. La tardanza en adoptar decisiones, la escasa profundidad de las medidas planteadas y excesivamente marcadas por la agenda política. De momento, las medidas adoptadas, con representar un avance, se limitan a la creación de la Facilidad Europea de

Estabilidad Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) y del “semestre europeo” para la coordinación presupuestaria. Es cierto que hace apenas un año semejantes medidas hubieran resultado impensables, pero resultan claramente en el escenario actual, han sido incapaces de frenar las turbulencias y no crean un marco que prevenga que la UEM tenga que enfrentarse a los mismos problemas en el futuro.

Los propios responsables europeos son conscientes de ello. Saben bien que resulta apremiante reformar el marco de disciplina fiscal, ampliar la EFSF y definir el mecanismo permanente de rescate, evitando que el debate se prolongue excesivamente o descarrile por la actitud de algunos Estados. Las expectativas de los mercados han aumentado significativamente en las últimas semanas, quizá demasiado. Aunque eso puede poner más presión sobre los jefes de Estado y de Gobierno, también aumenta el riesgo de que se produzcan nuevas turbulencias en los mercados en caso de que los acuerdos no estén a la altura de lo esperado. Portugal ya ha empezado a notar en sus diferenciales de deuda ese incremento de la presión financiera. Por eso Marco Valli, economista jefe para Europa de Unicredit, advierte: “los mercados no deberían esperar que ningún acuerdo satisfactorio vaya a provocar que el debate sobre la posible reestructuración de la deuda de países como Grecia o Irlanda deje de estar encima de la mesa”.

Francia y, sobre todo, Alemania han supeditado buena parte de los avances en los planes de rescate de los países periféricos y del mecanismo permanente a los compromisos en torno al Pacto de Com-

Mecanismo Europeo de Estabilidad

LAS últimas informaciones apuntan que el día de San Valentín los ministros de finanzas de los 17 llegaron a un acuerdo para que el Mecanismo Europeo de Estabilidad –que sustituirá a la EFSF a partir de 2013– “asumiera una capacidad efectiva de préstamo de 500.000 millones”, apunta Estiot, “lo que permitiría abordar un rescate como el de España pero aún se quedaría corto en caso de que Italia o Bélgica tuvieran dificultades”, advierte la economista. En todo caso, Marco Valli, economista de Unicredit para Europa, advierte que la EFSF debería servir, además, para que los Estados en dificultades contribuyeran a la recapitalización de sus bancos y que la EFSF pudiera sustituir al BCE en la compra de bonos soberanos de Estados miembros, aunque él mismo reconoce que “en este punto parece que hay poco interés en explorar seriamente ambas posibilidades”.

petitividad. “Alemania y otras economías centrales son conscientes de que ésta es una oportunidad que se presenta una vez en la vida para dar la vuelta a la situación y van a presionar para adoptar un conjunto de medidas y objetivos para mejorar la competitividad –como la eliminación de la indexación salarial a la inflación– y la sostenibilidad de las finanzas públicas –con el incremento de la edad de jubilación, reglas más estrictas de reducción de la deuda e incluso una especie de “freno nacional al endeudamiento” recogido en las constituciones de los diferentes países”, asevera Valli. Sin embargo, el acuerdo está lejos de estar garantizado y aceptado por todos los países, que critican que el eje

Los expertos coinciden en que la respuesta de la UE a la crisis pasa por ser 'más Europa'.

El Pacto del Euro

DESPUÉS de muchas horas de reunión el consejo extraordinario de los jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro, celebrado el 11 de marzo, deparó importantes sorpresas. Lo que se presentaba como un acuerdo casi cerrado entre Francia y Alemania a favor de la competitividad se convirtió en "fuerte apoyo político al euro" —en palabras de los analistas de la agencia Fitch— que propició un acuerdo con más contenido de lo previsto. Sin duda la principal novedad del nuevo Pacto del Euro (que sustituye al de Competitividad) es la posibilidad de que, en situaciones de crisis, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera pueda comprar deuda soberana, lo que permitiría liberar al Banco Central Europeo de intervenir en el mercado secundario. Asimismo, los líderes europeos se comprometieron a abaratar el coste de los préstamos de asistencia que ofrece el Fondo de Estabilidad y a prolongar el periodo de amortización para las economías más débiles, siempre que a cambio aceleren y aprueben las reformas estructurales fijadas. De momento, sólo Grecia se ha beneficiado de este acuerdo.

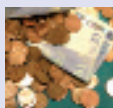
franco-alemán haya planteado semejante batería de medidas sin intentar fraguar un consenso previo ni incluir posibles aportaciones de otros países. Además, hay expertos que sostienen que tal y como se han planteado estas medidas, los planes actuales están condenados al fracaso. Apparentemente, los líderes europeos no aprendieron ninguna de las lecciones del fracaso de la agenda de Lisboa.

Una Agenda política creíble requiere objetivos específicos con plazos claros y los mismos franceses que impulsan su aprobación ya han advertido que, tras las numerosas protestas ciudadanas que sufrió su Gobierno el año pasado cuando elevó la edad de jubilación de los 60 años a los 62, se han distanciado del compromiso de elevar ese tope hasta los 67



años. Si esta y otras discrepancias se resuelven al estilo europeo, basado en el consenso, se renunciará a los plazos y los objetivos específicos a favor de una promesa ambigua y abierta de realizar reformas en el sistema de pensiones o en el ámbito salarial o impositivo. Y si cada país consigue su cláusula de excepción al Pacto de Competitividad, no quedará mucho de su esencia inicial.

Maniobras. Asimismo, las maniobras para marginar a la Comisión Europea de la aplicación del Pacto resultan ciertamente sospechosas. Si los objetivos son vinculantes, las sanciones por incumplimiento deben aplicarse sin interferencia política como bien enseñó la Agenda de Lisboa. El Pacto de Competitividad, organizado únicamente como un programa de políticas intergubernamentales, no puede



Los Estados deben vigilar su deuda pública, ya que un endeudamiento excesivo puede comprometer su solvencia

funcionar porque no se puede confiar en que los Estados miembros de la UE supervisarán su propio desempeño e impondrán sanciones a sus socios o a sí mismos. Basta recordar que cuando Francia y Alemania no pudieron cumplir con el límite del tres por ciento del PIB para el déficit fiscal fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), simplemente impulsaron una reforma de los requisitos que les evitara las sanciones.

“Un sistema como ese sería el equivalente político de dejar que los prisioneros vigilen la cárcel. De hecho, el que en el Pacto de Competitividad no se mencione siquiera la estrategia Europa 2020, que los dirigentes de la UE aprobaron hace menos de un año como el prototipo para el desarrollo económico, refuerza la impresión de que la toma de decisiones es descoordinado, *ad hoc* y totalmente errática. Que es más vistosa que efectiva en la aplicación”, subraya Ann Mettler, directora ejecutiva del Consejo de Lisboa, un grupo de expertos con sede en Bruselas.

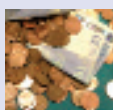
No hay nada en el Pacto de Competitividad que resulte irracional en sí mismo, pero ninguna de las medidas propuestas servirá para prevenir una crisis como la que aún sufrimos. De ahí que la Comisión haya propuesto una reforma paralela del PEC que busca corregir las deficiencias del



La unión monetaria ha evitado fluctuaciones cambiarias desordenadas entre los países miembros.

acuerdo actualmente en vigor, muy centrado en el déficit fiscal. España e Irlanda son buenos ejemplos de cumplimiento de los criterios establecidos en el PEC antes de la crisis, pero eso no ha evitado que hayan sido algunos de los estados más golpeados por la crisis, por la desconfianza de los mercados y que posteriormente hayan experimentado un deterioro más rápido de los principales indicadores. “La disciplina fiscal es necesaria pero no suficiente”, recuerda Díaz Guijarro.

Medidas. Entre las medidas que los expertos consideran imprescindible reformar se incluye una vigilancia verdaderamente estricta de la deuda pública, ya que un endeudamiento excesivo compromete la solvencia de los Estados a largo plazo, en particular, en un entorno de bajo crecimiento y envejecimiento. Asimismo, y como ya mencionaba Ann Mettler, habría que endurecer el régimen sancionador y hacer que las penalizaciones fueran plenamente automáticas o de lo contrario se corre el riesgo de



La disciplina fiscal de los años previos ha dado un cierto margen de maniobra a la mayoría de los gobiernos para contrarrestar la recesión

Central Europeo. En su diseño actual, la facilidad financiera sólo puede prestar asistencia a Estados que hayan perdido el acceso a los mercados y, por tanto, en riesgo inminente de pago. A diferencia de una serie de programas que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha establecido con gran éxito en esta crisis, los fondos de la EFSF no pueden utilizarse de forma preventiva, es decir para garantizar la liquidez de un Estado bajo la presión de los otros. Además, las severas limitaciones de su capacidad de crédito, con el objetivo de obtener la máxima calificación crediticia harían imposible abordar el rescate de un país grande, como sería el caso de España. Dados los problemas de muchos países, sin duda es el caso de Grecia, la facilidad deberá permanecer en funcionamiento más allá de 2013, que es el límite temporal que está actualmente fijado, por lo que hay que abordar de forma definitiva el establecimiento de los mecanismos permanentes de rescate dentro de la Unión Monetaria.

Según un informe de Alexandra Estiot, economista de BNP Paribas, la EFSF dispone de mucho menos efectivo de los 750.000 millones de euros comprometidos inicialmente. De esa cantidad, 440.000 millones eran aportados por los 17 estados de la Unión Monetaria, el FMI aporta-

ba otros 250.000 millones y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSM, por sus siglas en inglés) otros 60.000 millones que en su caso tomaba directamente prestados del mercado.

“Para empezar, a los 440.000 millones hay que restar los 12.400 que le hubiera correspondido aportar a Grecia, lo cual tiene lógica dado que el país estaba prácticamente en quiebra. Pero la EFSF puede prestar mucho menos de los 428.000 millones que estarían disponibles por una simple razón: para mantener la calificación de triple A que le han otorgado las agencias de rating, la cuantía total de sus préstamos no puede exceder el 100 por ciento de las garantías aportadas por los Estados con triple A, es decir, Austria, Finlandia, Francia, Alemania, Luxemburgo y Holanda. Eso sitúa la cuantía efectiva en 255.000 millones”, recuerda Estiot. Con todo, el plan de rescate, incluida la aportación del FMI, suma 473.000 millones, lejos de los 750.000 anunciados.

Assumiendo que la EFSF deba mantener su calificación actual de triple A, hay varias alternativas para aumentar su capacidad de préstamo. Puede ser que los países con esa calificación aumenten sus garantías; que se cambien los estatutos de la misma para que la garantía, en lugar de individual, se haga de forma conjunta; que los países que no tienen la triple A hagan su aportación a la facilidad mediante préstamos bilaterales o que directamente hagan una transferencia de efectivo a la misma. Así pues, Alemania no puede aducir que una ampliación de la EFSF lastimaría sus cuentas públicas para oponerse a la misma dado que hay alternativas posibles.

Semejante agenda de temas pendientes configura un escenario de grandes retos para el presente y el futuro de la Unión Europea, con el consiguiente riesgo de que los acuerdos finalmente no estén a la altura de las expectativas. ■

repetir errores de la pasada década. Y entre los indicadores a tener en cuenta sería importante incluir el endeudamiento privado o externo, las burbujas de activos o la pérdida de competitividad.

Pero si hay una medida que los mercados están vigilando de cerca y cuyo retraso en la aprobación incrementa la penalización que los inversores imponen sobre determinados Estados soberanos esa es la ampliación y la flexibilización del EFSF. Un llamamiento repetidamente realizado por el Banco