

“Hacia una Unión Federal Europea: integración monetaria y soberanía política”

Policy Brief núm.1

Marzo, 2012

1. Revelaciones de la crisis de la deuda pública en la eurozona

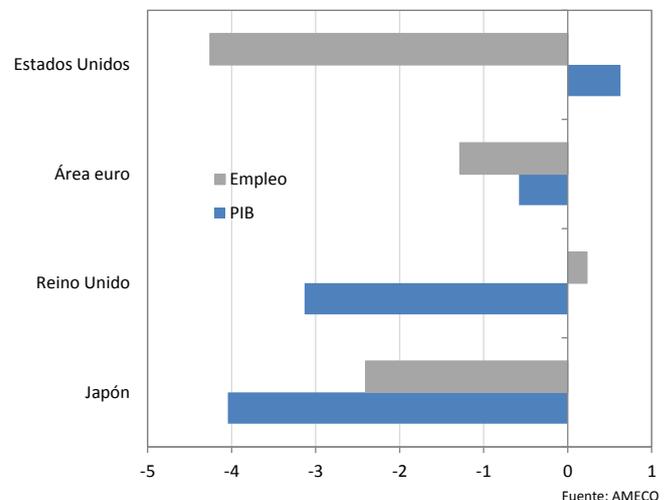
La crisis actual de la eurozona constituye la principal amenaza sobre la unión monetaria y al propio mercado único. Y, probablemente, sobre el conjunto de la economía mundial. De hecho, cuando a finales de 2009 la economía mundial estaba saliendo de la recesión sobrevino la crisis de la deuda griega. Este fue el detonante de la extensión al conjunto de los mercados de deuda soberana de la eurozona, aunque la crisis no puede ser caracterizada como una crisis fiscal. El castigo de los mercados y la insostenibilidad de la deuda soberana de algunas de las economías consideradas periféricas, está revelando carencias de gran significación en la arquitectura y en los mecanismos de decisión de la UE: está mostrando con toda su crudeza las consecuencias de una unión monetaria incompleta. Tanto por la insuficiente integración fiscal (en términos presupuestarios y de tesoro), como por la falta de integración y flexibilidad de los mercados, lo que ha llevado a que no se hayan plasmado las expectativas de convergencia real y a que, por el contrario, se hayan agravado los desequilibrios.

Aunque algunos sistemas bancarios tenían problemas específicos, en especial los vinculados a una excesiva concentración de activos inmobiliarios, la propagación de la crisis de la deuda pública constituyó una vía adicional de erosión de la solvencia en la mayoría de ellos. Los daños a los activos bancarios se han añadido a los problemas de liquidez existentes desde el inicio de la crisis financiera en EEUU, en el verano de 2007. El colapso de los mercados financieros mayoristas y el ascenso de la aversión al riesgo hasta niveles sin precedentes acentúan la contracción de la oferta de crédito al sector real, hoy casi generalizada en el conjunto de la eurozona.

El resultado es que la unión monetaria sigue expuesta a esas “fuerzas centrífugas” generadas por los mercados financieros, que han sido atenuadas por las excepcionales inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo. Es indicativo de la severidad de la crisis que, en las dos últimas subastas, el BCE ha concedido cerca de un billón de euros en créditos a 3 años a un 1% a la banca del área.

Las consecuencias sobre la economía real de esa inestabilidad financiera y de las políticas de ajuste fiscal están siendo severas: ya se manifiestan en la proximidad a la recesión en la mayoría de las economías de la eurozona, al tiempo que la tasa de desempleo se encuentra, en muchos países, en máximos desde la Segunda Guerra Mundial. Como consecuencia de todo ello se están produciendo reducciones muy significativas del nivel de bienestar de la población europea.

Gráfico 1.- PIB y empleo (variación 2007-2011, en %)



Es razonable, por tanto, la inquietud existente más allá de Europa. La crisis de la eurozona se ha convertido en

la principal amenaza al crecimiento de la economía mundial. Su superación no exige únicamente profundizar en la senda definida por el Consejo Europeo del 9 de diciembre, que impone una exigencia de disciplina fiscal, sino que las economías más afectadas por la recesión recuperen el crecimiento. Ello reclama una combinación, que ha de ser posible, de políticas económicas que atiendan simultáneamente a los objetivos de austeridad y crecimiento. La distinción entre condiciones necesarias –la senda de saneamiento fiscal y, en todo caso, la estabilidad en los mercados financieros, en particular los de deuda soberana– y la suficiente –la recuperación del crecimiento y del empleo– se presenta hoy más clara que nunca.

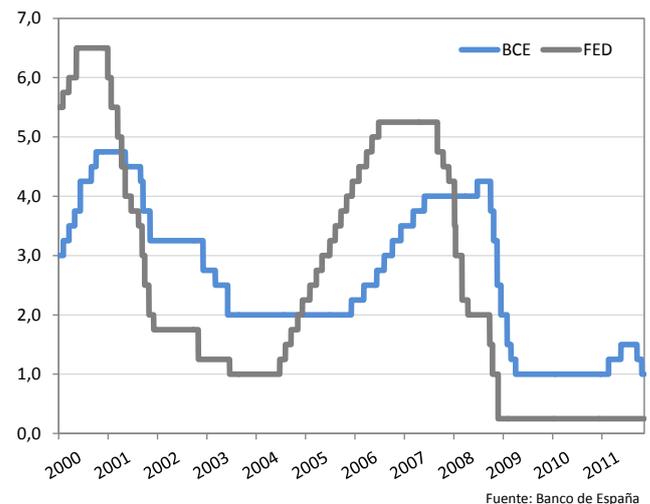
La primera alternativa de solución de la crisis, es la ruptura de la eurozona. Los costes de la “no Unión Monetaria” serían ciertamente elevados para el conjunto, pero particularmente para aquellas economías como la española que mantiene casi las tres cuartas partes de sus intercambios con las que hoy comparte moneda. Frente a esa salida, la adecuada es el fortalecimiento de la integración, la disposición de elementos propios de una integración económica y fiscal que permitan la transición hacia los Estados Unidos de Europa.

2. Pecados originales en la concepción de la unión monetaria de Europa

La crisis de la deuda soberana en la eurozona pone en evidencia las consecuencias de una unión monetaria incompleta: a la disposición de la moneda única y del BCE no le acompañan elementos propios de una unión económica, incluidas instituciones que garanticen un grado de coordinación de políticas económicas y una gobernación suficientes. Ahora es fácil verificar la existencia de cierto voluntarismo político cuando se lanzó la fase final de la unión monetaria. Entonces se establecieron solo condiciones de acceso, en términos de convergencia nominal de las economías, no de viabilidad de la propia unión. En Maastricht se confiaba en que tras la convergencia nominal llegaría la real: que la moneda única sería por sí sola el verdadero catalizador de formas más completas de integración. No fue así. La erosión de la competitividad de algunas economías periféricas desde antes de 1999, se acentuó en el seno de la unión monetaria: las divergencias

reales entre las economías que comparten moneda eran manifiestas antes de 2008. Éstas quedaban sombreadas por esa bonanza que en las economías menos avanzadas, las hoy consideradas periféricas, experimentaban al socaire del estímulo de unos tipos de interés históricamente reducidos.

Gráfico 2.- Tipos de interés de intervención de los bancos centrales



La literatura académica más relevante, la amparada en el enfoque de las “zonas monetarias óptimas”, prescribe que en el seno del área conformada por los países con voluntad de compartir la misma moneda deberá existir una completa movilidad factorial, especialmente la relativa al trabajo. Es un hecho que esa movilidad intrarregional no existe en el área que define hoy la unión monetaria de Europa. Los trabajadores no se desplazan fácilmente de las economías más deprimidas a las inmersas en una más intensa expansión. La movilidad es reducida incluso en el seno de los propios países de la eurozona: en plena expansión, cuando las tasas de desempleo en Cataluña o Madrid eran bajas, existía una inmigración exterior muy importante para cubrir las necesidades del mercado de trabajo, coexistiendo con tasas de paro en otras regiones como Andalucía o Extremadura de 10% o 15%, sin que tuviera lugar la menor movilidad interregional.

La otra condición esencial para la viabilidad de una unión monetaria es un grado suficiente de integración fiscal, aspecto que se ha echado especialmente en falta durante esta crisis. La posibilidad de transferencias desde los estados con mayor capacidad recaudatoria a los deprimidos –la puesta en común de los riesgos– es

uno de los rasgos específicos de cualquier organización federal. Con relación a la crisis actual, conviene recordar que al entrar en una unión monetaria los países cambian la naturaleza de su deuda soberana en un aspecto fundamental: dejan de tener control sobre la moneda en la que es emitida, aumentando, así, su vulnerabilidad frente a los mercados. Se trata de una situación no muy distinta a la de aquel *original sin proprio* de las economías emergentes que sufrieron la crisis de la deuda externa de 1982.

La insuficiente coordinación de las políticas económicas de los países miembros tampoco ha favorecido la viabilidad de la unión monetaria. A pesar de que formalmente es posible en el seno de las instituciones comunitarias, no se ha conseguido. Como consecuencia de ello, las divergencias en términos de capacidad competitiva de las economías se han acentuado en los últimos años, como se expresa de manera nítida en las diferencias relativas que se observan entre los estados miembros en los niveles de desempleo. Esta divergencia se ha basado en la eliminación aparente del riesgo de tipo de cambio, que ha permitido un crecimiento de la deuda (interna y externa) muy por encima de lo razonable. El caso español ilustra los negativos efectos de ese diseño: con una necesidad de financiación exterior que alcanzó el 11% del PIB en 2007, un aumento de la deuda privada desde el 150% al 300% del PIB (entre 1998 y 2008) y un notable incremento del endeudamiento neto exterior (desde los cerca de 200.000 millones de euros de 2000 a los casi 950.000 millones en 2009).

La inestabilidad de los sistemas financieros, altamente integrados, no se ha visto paliada por la existencia de una supervisión financiera común. Creíamos que el euro forzaría la integración financiera. Ha avanzado de forma notable en algunos segmentos, pero no suficientemente en el mercado bancario.

Al perder los países la capacidad de los bancos centrales de monetización no pueden apoyar a sus bancos sin aumentar la deuda pública. El BCE está tratando de forma extraordinaria en esta crisis de paliar las insuficiencias de liquidez. En la reunión de su Consejo de Gobierno de la primera semana de diciembre se adoptaron decisiones relevantes en esa dirección, como es la ampliación a 36 meses de las subastas ilimitadas de liquidez y la flexibilización de colaterales.

3. Limitaciones y errores en la gestión de la crisis

Probablemente, la gestión de la crisis no puede comprenderse sin evaluar adecuadamente cómo contemplan su etiología Alemania y otros países del centro del área. En su visión, sin duda influida también de forma determinante por el temor a un *default*, las causas últimas de la crisis derivan de una clara pérdida de competitividad de los países periféricos, con una elevación substancial de sus costes laborales unitarios respecto de los países centrales, y un exceso de gasto sobre los recursos disponibles, que se pone de manifiesto en los crecientes déficits por cuenta corriente. Y aunque el énfasis en los reajustes se sitúa en el sector público, lo substancial, en este diagnóstico de la crisis, es la reconducción de aquellos desequilibrios.

Gráfico 3.- Costes laborales unitarios (base 1997=100)

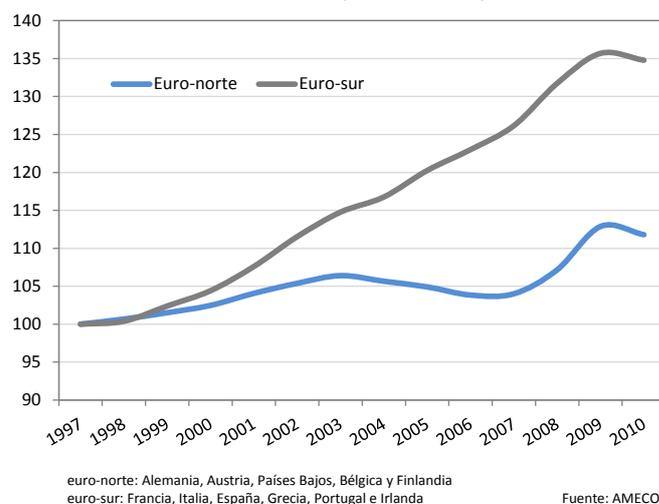
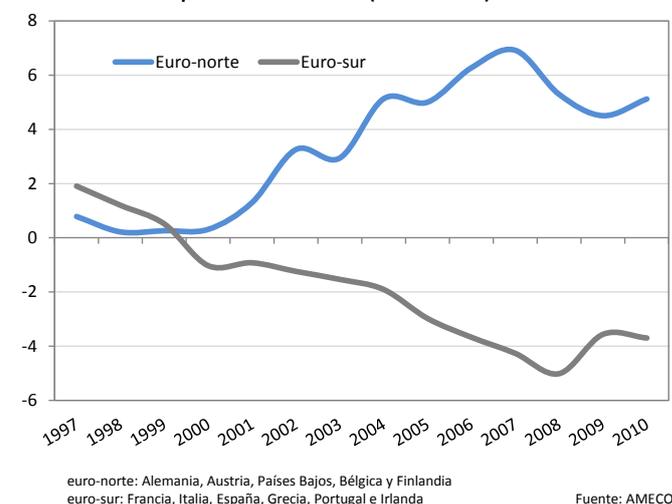


Gráfico 4.- Balanza por cuenta corriente (en % del PIB)



Desde este punto de vista, que es el que se ha impuesto en la práctica, la gestión de la crisis implicaba, en una primera etapa, presionar para que los países periféricos adoptaran las decisiones pertinentes, en orden a la reconducción de aquellos desequilibrios. Y sólo cuando estos ajustes hubieran comenzado a visualizarse con claridad, el BCE debía estar dispuesto a inyectar recursos suficientes como para reconducir la situación, al tiempo que el Consejo Europeo adoptaba medidas más radicales en el mismo sentido.

Es cierto que a esta visión no le faltan razones. Precisamente, hemos señalado que una de las causas de que no existan los requisitos para una unión monetaria óptima es precisamente la insuficiente integración de los mercados y de las condiciones de movilidad, para favorecer una adecuada convergencia real en términos de competitividad. Pero se trata, a la vez, de un diagnóstico, como mínimo, incompleto. Sin un grado suficiente de integración fiscal (presupuesto y tesoro), difícilmente se podrá evitar que el funcionamiento de la moneda única conduzca a fuertes desequilibrios.

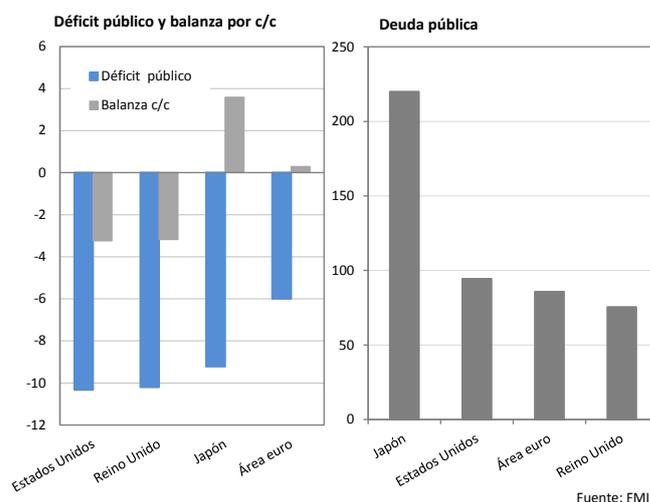
Y además de un diagnóstico incompleto, ha existido una gestión de la crisis manifiestamente deficiente. Sólo hay que considerar que un problema, como el de la deuda griega, que estalla a finales del año 2009, cuando el mundo estaba saliendo de la recesión, que hubiera podido aislarse y focalizarse, ha acabado contagiando al conjunto de la zona euro, y detrás de ella, a la economía mundial. Europa es, hoy, el enfermo del mundo, cuando, objetivamente, los fundamentos económicos del área euro, considerada en su conjunto, son mejores que los de las otras grandes regiones económicas occidentales.

Lo que igualmente ha revelado la gestión de la crisis es la existencia de una gobernanza manifiestamente mejorable. Los métodos de decisión comunitarios son inadecuados para abordar la gravedad de la crisis. Las limitaciones asociadas a la exigencia de unanimidad cotizan de forma adversa en los mercados financieros.

A la insuficiencia y tardanza de las decisiones adoptadas ha contribuido la singularidad de la propia crisis y la ausencia de protocolos con los que abordar episodios de crisis similares. Se confiaba quizás en exceso en la autocorrección de unos mercados financieros cuyo comportamiento se ha revelado lejos de la completa eficiencia que se les supone. Esa ausencia de

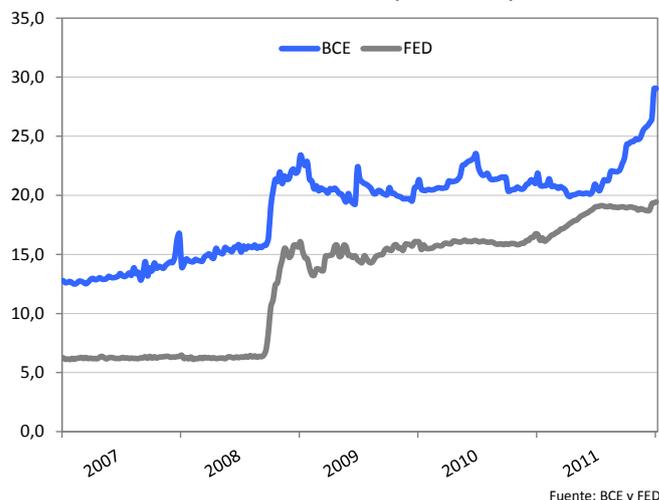
mecanismos de gestión de crisis financieras en la eurozona se pone de manifiesto en el mero hecho de que el primer programa de apoyo a Grecia se financió con préstamos bilaterales.

Gráfico 5.- Fundamentos macroeconómicos (en % del PIB, 2010)



El BCE ha llevado a cabo decisiones nada habituales como son la excepcional oferta de liquidez a los bancos y las compras de bonos en el mercado secundario. Por un lado, la gestión de la liquidez ha descansado en la adjudicación plena en las subastas, así como en la coordinación con los principales bancos centrales del mundo para garantizar la provisión de liquidez en dólares. En el Consejo de Gobierno del BCE de la primera semana de diciembre, además de ampliar a 36 meses el plazo de las subastas por cuantía ilimitada, flexibilizó los colaterales de las mismas y redujo, a partir del 18 de enero, el coeficiente de caja.

Gráfico 6.- Balance de los bancos centrales (en % del PIB)



Por otro lado, la segunda línea de actuaciones del BCE se concreta en el Programa de compra de bonos públicos lanzado en mayo de 2010 (*Securities Markets Programme, SMP*) y extendido a la adquisición de deuda italiana y española en el verano de 2011. Aunque inicialmente dicha actuación supuso una señal respecto a la actitud del BCE frente a la crisis de la deuda pública de algunos de los países de la zona euro, la manifiesta incomodidad del propio BCE, expresada por sus máximos responsables declarando, desde el mismo momento del anuncio de ese programa de compra de bonos, que no le gustaba mucho la idea y que su compromiso era limitado, limitó la eficacia de esas actuaciones. A ello hay que añadir las críticas de las autoridades alemanas, incluido el propio presidente federal que dudaba en agosto de 2011 de la legalidad de las compras.

Las actuaciones del BCE parecen haber sorteado esa restricción al llevar a cabo las compras de bonos en mercado abierto, en el mercado secundario, no directamente a los gobiernos. A diferencia de las políticas de *Quantitative Easing* de la Reserva Federal, el BCE esteriliza esas compras mediante la venta de los bonos públicos a los bancos. Una política que por sí sola difícilmente estabilizará los mercados financieros a medio plazo. El muy desigual peso que todavía hoy tiene la deuda pública en los balances de los principales bancos centrales es suficientemente ilustrativo.

Gráfico 7.- Compras de deuda pública (en % del PIB)

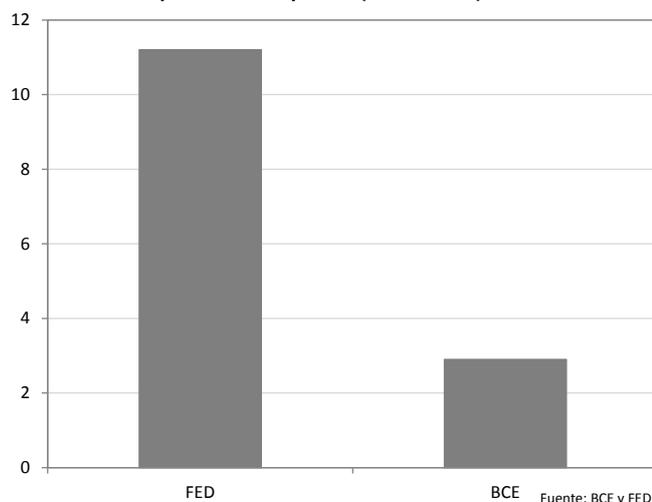
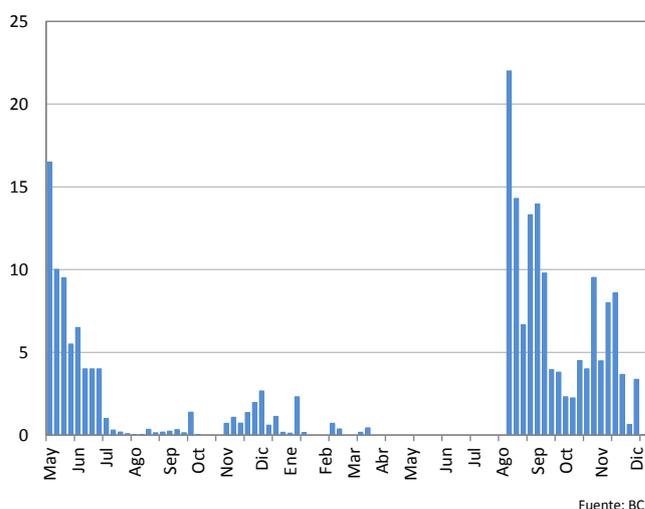


Gráfico 8.- BCE. Compras de deuda pública (miles de Mi €)



A pesar de las decisiones adoptadas en diciembre, el BCE ha estado detrás de los acontecimientos y no por delante de los mercados, como debería. Quizás cabe explicar esa actitud por la existencia de reticencias tácticas, para presionar a los gobiernos para que adoptaran ajustes fiscales y reformas estructurales: denominada política de “ambigüedad constructiva”.

En el seno de las instituciones europeas, la creación de la *European Financial Stability Facility* (EFSF), el 9 mayo de 2010, por el Ecofin, perseguía suministrar asistencia financiera a los estados miembros. Concebida como un instrumento transitorio estaba destinada a transformarse en el *European Stability Mechanism* (ESM) a partir de 2013.

Dicho instrumento se ha dotado de competencias que permiten proporcionar préstamos a los países con dificultades financieras. Posteriormente se ha admitido también la intervención en los mercados primarios y secundarios de deuda pública. En este último caso, la intervención se hará tras el informe del BCE admitiendo la existencia de circunstancias de mercado excepcionales y riesgos de inestabilidad financiera. También son posibles los préstamos a los gobiernos para la recapitalización de instituciones financieras.

El Consejo de Gobierno del BCE de noviembre de 2011 decidió la aceptación de una mayor reducción de principal en la reestructuración griega, y definió las bases de la recapitalización bancaria. La prioridad concedida a esta última se nos revela incorrecta. La recapitalización bancaria no ha de anteponerse a la solución del problema de la deuda pública. En realidad,

la necesidad de fortalecimiento del capital bancario es el reflejo del deterioro de los mercados de deuda pública, entre otras razones. Las tensiones en esos mercados no desaparecerán mientras sus operadores no perciban la existencia de mecanismos de financiación y de cortafuegos suficientes que garanticen la financiación de las necesidades de los periféricos: solo Italia y España precisan captar conjuntamente 590.000 millones de euros en 2012. Los problemas de liquidez han estado a punto de generar un serio colapso en el mercado interbancario, además de condicionar de forma muy significativa la canalización de crédito a las empresas. En realidad, nunca ha estado más cerca la frontera entre los problemas de liquidez y la erosión de la solvencia de una parte significativa del sistema bancario de la eurozona.

Es más, en la medida en que la recapitalización fuerce un desapalancamiento masivo, se profundizará en la recesión que amenaza a la mayoría de las economías de la eurozona. Además, es altamente probable que todavía siga siendo necesaria la aportación de recursos públicos para la recapitalización bancaria, con el consiguiente deterioro adicional en las posiciones de endeudamiento público.

En ese mismo Consejo Europeo se decidió la ampliación de la EFSF, a través del uso de garantías y de apalancamiento financiero con el fin de neutralizar la pérdida de acceso a los mercados de Italia y España. También quedó ampliado a 1 billón de euros, desde los 440.000 millones iniciales, concebido como un incremento de transición que será convertido en permanente mediante su transformación, como se ha señalado, en el *European Stability Mechanism* (ESM).

El propio BCE considera que esa transición ha de tener lugar rápidamente para que tome el relevo de sus actuaciones excepcionales en los mercados de bonos. Tampoco admite hasta ahora el BCE que la EFSF acceda a su liquidez, lo que permitiría adquisición de bonos a gran escala. El rechazo del presidente del Bundesbank ha sido inequívoco: supondría “financiación monetaria”.

Junto a las tardías y no siempre consistentes actuaciones del BCE, esta crisis también ha puesto de manifiesto la necesidad de una más estrecha coordinación en las actuaciones con los sistemas financieros.

4. La necesaria cesión de soberanía fiscal

Compartir riesgos, mutualizarlos, es el principio en el que debe ampararse la búsqueda de soluciones, no solo para la salida de esta crisis, sino para el fortalecimiento de otras formas de integración. Esta mutualización de los riesgos exige una doble actuación, que debe abordarse en paralelo. En primer lugar, en aquellos países con problemas y graves desequilibrios, es obligado sentar las bases para su corrección. En segundo término, y una vez definido con claridad el proceso anterior, la transferencia de poder político desde los estados miembros a la UE es la contrapartida inmediata a esa necesaria puesta en común de los riesgos soberanos, pero en modo alguno su función se agota ahí. Ambas actuaciones son inseparables. De hecho, existen restricciones políticas que no se pueden ignorar. Para Alemania, Holanda, Austria o Finlandia, por ejemplo, es difícil avanzar en dicha mutualización sin, previamente, dejar firmemente asentadas las medidas de reconducción de los excesos acumulados en los años dos mil. Como también existen restricciones políticas para que a las sociedades de los países con mayores desequilibrios se les exijan sacrificios y severas medidas de austeridad si no es posible convencerlas que con ellas verán las luces al final del túnel. Es decir, si ello no las precipita hacia un círculo vicioso recesivo.

Ello es necesario para reducir los riesgos, o al menos, para minimizar el alcance de eventuales *shocks* o crisis financieras en el futuro. No debe excluir la profundización en otro tipo de actuaciones que sean igualmente expresivas de la hoy considerada prioritaria integración fiscal. La cesión de soberanía en materia fiscal de los estados que compartan moneda no ha de ser menor que la propia de las organizaciones federales. Desde la disposición de ese horizonte de una más comprometida integración fiscal es como la propia unión monetaria puede llegar a recuperar la credibilidad perdida en esta crisis.

Como en toda mutualización de riesgos, la viabilidad y la generación de las ventajas de la integración fiscal será mayor cuanto más diversificada sea: cuanto menos correlacionados estén los *shocks* de renta en el corto plazo.

Los países miembros habrán de renunciar a una parcela de soberanía muy significativa, pero ciertamente poco disponible de forma efectiva, como la crisis actual está demostrando. La armonización de figuras tributarias

habría de ser una pieza esencial a este respecto a medida que esa dinámica avance, aún manteniendo altos niveles de autonomía en los países.

En efecto, la principal renuncia de los estados es a disponer de completa discrecionalidad para manejar políticas impositivas y de gasto en función de las necesidades específicas de cada país. Es necesario asumir al mismo tiempo una estrecha coordinación y subordinación a las conveniencias mayoritarias en aspectos tan expresivos de la capacidad decisional de los gobiernos como la estructura del gasto y de los ingresos públicos.

Es necesario igualmente someterse a las exigencias comunes en materia de una más estrecha coordinación de otras políticas económicas. En aquellas economías como la española, con desequilibrios expresivos de deterioro de la competitividad, es preciso avanzar en reformas fortalecedoras de la productividad, en gran medida explicativas de las diferencias entre países que esta crisis ha desvelado.

5. Mecanismos institucionales para la transición a la integración fiscal

El horizonte ha de ser la integración fiscal, al menos la de las economías que conforman la eurozona. Esa unión es un punto de destino en el que pueden converger muchos países comunitarios, pero ahora tan importante como esa referencia finalista es garantizar una ordenada y rápida transición. De ello depende la superación definitiva de una crisis que está vinculando estrechamente el deterioro del valor de los títulos de la deuda pública de muchos países y el de los activos de los sistemas bancarios de la totalidad de la eurozona.

Consideramos que una vez que los países han asumido las exigencias definidas en el Consejo Europeo de 9 de diciembre es necesario alejar las amenazas que siguen presentes en esos mercados. La disposición de una autoridad financiera común, el embrión de un tesoro europeo, facilitaría esa igualmente necesaria mutualización de las deudas entre los estados comprometidos con el horizonte de integración fiscal.

Necesario es igualmente conceder mayor capacidad de maniobra al BCE con el fin de paliar las insuficiencias

operativas en los mercados de deuda pública. Esta institución debería completar la función de prestamista de última instancia. La reforma de los tratados, en todo caso, podría sortearse, tal como defiende Paul De Grauwe, asumiendo el compromiso de *lender of last resort* a los gobiernos. Además, con el sólo hecho de anunciarlo no necesitaría comprar muchos bonos. Al menos mientras la EFSF no se convierta en un verdadero Fondo Monetario Europeo o en una Agencia Europea de Deuda. Por todo ello, en la transición a la reforma de los tratados, el BCE debería tener asignada de forma explícita la preservación de la estabilidad de la eurozona. Sus recursos pueden nutrirse directa o indirectamente a través de aportaciones del BCE y de otras instancias internacionales, incluidos vehículos canalizadores de inversiones de otros estados.

La ampliación cuantitativa y de plazos que recientemente ha llevado a cabo el BCE de sus subastas a los bancos no está resultando suficientemente efectiva. Los elevados vencimientos de deuda bancaria y la sensación de disfuncionalidad que sigue presidiendo los mercados mayoristas de financiación no está permitiendo que esa liquidez extraordinaria se canalice hacia el crédito privado, ni a adquisiciones significativas de deuda soberana, aunque las reducciones de las primas de riesgo de España e Italia desde el pasado diciembre sugieren que, lentamente, el aumento del crédito al sector financiero por parte del BCE comienza a filtrarse hacia la deuda soberana. Se imponen, por tanto, soluciones que potencien las funciones de la EFSF: su capacidad de intervención directa en los mercados de deuda pública, constituidos todavía hoy en la principal restricción para la superación de la crisis económica y financiera de la eurozona.

El BCE debe vigilar igualmente la expansión del crédito bancario en las economías bajo su jurisdicción, en estrecha coordinación con los supervisores financieros de los estados miembros.

En esa transición, la estrategia de saneamiento financiero, el control sobre los déficits públicos, no debería ser incompatible con la recuperación del crecimiento económico. En realidad, como han sugerido algunas instituciones internacionales, es posible compatibilizar la credibilidad de las políticas tendentes a la consolidación fiscal a medio plazo con la generación de estímulos al crecimiento a corto.

En esa transición es igualmente necesario el fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas con el fin de reducir la asimetría entre una política monetaria centralizada y la descentralización de las demás políticas económicas.

6. Hacia una Unión Federal Europea

Sigue siendo válida la proposición que formuló Jacques Rueff en 1949: “Europa se hará por la moneda o no se hará”. El horizonte de la Unión Europea debe estar constituido por una completa federación.

El convencimiento y la expresión firme de transición hacia una mayor integración política es la mejor de las señales que las instituciones comunitarias y los gobiernos nacionales pueden transmitir a los mercados financieros. De hecho, y aunque ello resulte, si se quiere, algo paradójico, los mercados están pidiendo a gritos medidas políticas, que demuestren la fortaleza y la irreversibilidad del proyecto europeo como proyecto político. Ello fortalecería, además, la legitimación política hoy cuestionada por muchos ciudadanos europeos. Un mayor grado de unión política es una exigencia si se quiere preservar la unión monetaria.

La historia nos recuerda, en este sentido, que no existe moneda sin Estado, es decir, sin un poder político que la respalde. Es por ello que el gran desafío, hoy mismo, es dotar a la Unión Europea de auténticas estructuras federales. Ello quiere decir que, en el terreno en el que se sitúa nuestro análisis, al lado de la moneda y del Banco Central Europeo (institución, ésta sí, de auténtica concepción federal), deben existir una verdadera integración fiscal (lo que comprende presupuesto y tesoro) y también una auténtica integración de determinadas políticas económicas.

La integración supone dar un paso cualitativamente distinto al de la coordinación de políticas o de la adopción de acuerdos a nivel intergubernamental. De la misma forma que el BCE no coordina políticas, sino que es la institución comunitaria que adopta decisiones y tiene la entera responsabilidad en el campo de la política monetaria, hay que avanzar en esta misma dirección en el terreno fiscal y presupuestario (lo que incluye, por supuesto, el tesoro) y en el de la responsabilidad sobre determinadas políticas (por

ejemplo, las referidas a la regulación y supervisión del sistema financiero).

Está claro que la integración fiscal nunca alcanzará el grado de exclusividad de la integración monetaria, en el sentido de que mientras el BCE tiene el monopolio de la política monetaria, es simplemente impensable que un gobierno federal europeo llegue a absorber la totalidad de los presupuestos y responsabilidades fiscales de los estados de la Unión. Pero la unión monetaria será incompleta e inestable mientras no exista un gobierno europeo con un presupuesto y un tesoro capaces de desempeñar el papel que estos instrumentos llevan a cabo en los países federales que nos pueden servir de referencia.

Es cierto que el proceso para avanzar en esta dirección puede ser gradual. Puede existir un período de transición en el que el centro de gravedad de la toma de decisiones en el campo fiscal se sitúe más en instituciones de carácter intergubernamental que en instituciones comunitarias (de inspiración federal). De hecho, es lo que está ocurriendo ahora mismo. Y, como señalamos, resulta probablemente inevitable. Pero la fórmula intergubernamental sólo es viable si queda claro desde el principio que es el camino para alcanzar el objetivo de la integración política, y no el punto de llegada.

Naturalmente, a lo largo del camino, a medida que el centro de gravedad se vaya desplazando a esta Unión Federal Europea, la transferencia de soberanía (es decir, de poder político y de responsabilidades en la toma de decisiones) sólo será posible si va acompañada de la transferencia de legitimidad democrática, que hoy es manifiestamente insuficiente en las instituciones comunitarias. Sólo así podrán aceptarlo los ciudadanos europeos.

En opinión de EuropeG esta es la única opción que puede garantizar el éxito de la unión monetaria. Si este escenario no fuera posible, y es cierto, realmente, que las restricciones políticas para que se materialice son de una enorme magnitud, entonces se abrirían en el horizonte dos escenarios alternativos, de hecho antagónicos, que tendrían en común una sola cosa: los dos serían el certificado del fracaso de la unión monetaria.

El primero de estos escenarios sería el de una Unión Europea gobernada de forma permanente, no

transitoria, por instituciones fundamentalmente de carácter intergubernamental, lo que significa por el tándem franco-alemán (aparentemente), y por Alemania en realidad. De hecho significaría convertir en definitivo el desplazamiento del centro de gravedad que se ha ido produciendo en los últimos lustros, y en el fondo reconocer el fracaso del proyecto europeo, en el corazón del cual late de forma esencial el espíritu comunitario.

Es un escenario poco estimulante, por supuesto, pero no descartable, ni mucho menos. Es el escenario de esta Europa alemana, contra la que lucharon Adenauer y Kohl, y Schmidt (que, por cierto, acaba de expresarse con una claridad cristalina en contra de esta opción). No se puede excluir que las cosas avancen en esta dirección. Pero se trataría de un escenario inestable, difícilmente aceptable políticamente y que acabaría haciendo muy difícil la supervivencia de la moneda única, tal como la entendemos. Es decir, como una moneda que va ampliando y extendiendo su radio de acción y no como la divisa de una parte de Europa que se va encogiendo cada vez más.

El segundo de estos escenarios extremos es el de la fractura, la explosión, el *break-up*, de la zona euro. Hoy, en contra de lo que sucedía hace no tanto tiempo, ésta no es una hipótesis inverosímil, y éste sólo hecho, resulta por sí mismo muy significativo, porque cuando una cosa no es inverosímil, empieza a ser posible. Supondría que los países más débiles, ante la imposibilidad de realizar el ajuste real que necesita su economía para recuperar competitividad, por los sacrificios que ello supone, la contestación ciudadana que se puede producir y, finalmente, por la falta mayoritaria de aceptación social, deciden abandonar el euro y devaluar su moneda.

Es evidente que esta alternativa, una vez dentro del euro, tiene unas consecuencias de una tal trascendencia que resulta difícil siquiera imaginar. No es lo mismo afirmar que, si pudiéramos retroceder en el tiempo, los países no competitivos estarían ahora mejor si hubieran permanecido fuera del euro, que salir de la zona euro una vez se está dentro. Plantearía problemas de primera magnitud para obtener financiación en los mercados (y estamos hablando de países fuertemente endeudados, que cada año deben hacer frente a vencimientos cuantiosos); también, probablemente en términos de inflación, y de una revalorización

probablemente inasumible de la deuda exterior denominada en euros (u otras monedas). Pero no es un escenario imposible, ni mucho menos, y algunos pueden empezar a pensar seriamente que ésta alternativa es preferible a la del escenario anterior.

Naturalmente, este sub-escenario admite, a su vez, distintas variantes en función de cuantos países y en que condiciones permanecieran dentro de la zona euro. En cualquier caso, la Unión Europea, como proyecto político, y el euro como expresión de la unión monetaria, recibirían un golpe mortal.

En consecuencia, las instituciones han de cambiar para reflejar el necesario fortalecimiento de la dinámica de integración y la adopción de procedimientos de decisión más ágiles. Y a la vez los mecanismos de gobernanza de la Unión deben avanzar decididamente, como ya se ha señalado, en la dirección de un menor peso de los acuerdos intergubernamentales en favor de las instituciones genuinamente comunitarias. No puede priorizarse el poder político de unos estados en detrimento de otros, ni las instancias intergubernamentales en detrimento de las instituciones verdaderamente "federales".

La integración fiscal necesaria no puede ser precisamente esa suerte de "tutela" de los presupuestos nacionales por parte de esas instancias intergubernamentales que, como la experiencia está demostrando, significa la supervisión alemana, con el acompañamiento del gobierno francés. La transferencia de competencias al "gobierno europeo" que exige el reforzamiento federal de la integración fiscal, no debe ser incompatible, ni será viable si llegara a serlo, con la existencia de márgenes de autonomía significativos de los estados miembros.

Los acuerdos del Consejo Europeo del 9 de diciembre son de mínimos. Los avances en el Consejo Europeo informal de finales de enero de 2011 han dejado más explícitos los términos de ese nuevo Tratado internacional que vincularía a la práctica totalidad de los países de la UE, con la ya conocida excepción británica y a la de Chequia. La imposición de una estricta disciplina fiscal (incluida su inclusión en las constituciones) y la convergencia económica han alcanzado un mayor grado de concreción. Emerge así esa suerte de contrapartida en términos de mayor integración fiscal frente a la eventual flexibilización de

las actuaciones del BCE y de la ampliación del fondo de rescate. Las autoridades alemanas parecen más cerca de quedar satisfechas con las cesiones de los estados con los gobiernos más “derrochadores”. Ahora la disposición de mecanismos de rescate suficientes o cualquier otra forma de mutualización de la deuda es de todo punto necesaria, además de permitir al BCE intervenciones más agresivas en los mercados secundarios de bonos. Esas deberían ser las condiciones de partida para asumir una estrategia mucho más orientada al crecimiento económico de la eurozona. Precisan del fortalecimiento institucional y de la efectiva participación de todos sus suscriptores, abandonando el excesivo “intergubernamentalismo” hasta ahora dominante. La cultura de la austeridad traducida en sus exigencias es válida, en la medida en que signifique la eliminación de lo superfluo, la sobriedad, pero no la asfixia de las posibilidades de crecimiento. La política económica debe y puede hacer compatibles ambos objetivos.

Abordadas las consecuencias de una unión monetaria incompleta, en próximos documentos analizaremos las alternativas a la opción europea por la que se ha priorizado la austeridad frente al crecimiento económico. Además, analizaremos las opciones aplacadas en la economía española y la necesidad de llevar a cabo ajustes en términos reales, tendentes a la recuperación de la competitividad en el seno de una unión monetaria, es decir sin posibilidad de apelación a las manipulaciones del tipo de cambio.

Confiemos en que esta crisis se ajuste a su significado literal y signifique una oportunidad para fortalecer la dinámica de integración europea. Que se haga cierto que Europa avanza en tiempos de dificultad. Como dijo Jean Monnet, “Europa se forja en tiempos de crisis y será la suma de soluciones adoptadas por esas crisis”.

Referencias

- DARVAS, Z., PISANI-FERRY, J., SAPIR, A. (2011).- [A comprehensive approach to the euro-area debt crisis](#). *Bruegel policy brief* Issue 2011/02.
- DE GRAUWE, P. (2006).- [What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty?](#). *Journal of Common Market Studies*, vol. 44, núm. 4.
- DE GRAUWE, P. (2011).- [Governance of a fragile eurozone](#). *CEPS Working Documents*, núm. 346.
- DE GRAUWE, P. (2011).- [Only a more active ECB can solve the euro crisis](#). *CEPS Policy Briefs*, núm. 250.
- EEAG (2011).- [The EEAG Report on the European Economy 2011](#). CESifo, Munich.
- GUAL, J. (2011).- [La crisis del euro: causas últimas y soluciones duraderas](#). La Caixa, *Documento de Trabajo 10/11*.
- MAYER, T., GROS, D. (2010).- [Towards a Euro\(pean\) Monetary Fund](#). *CEPS Policy Briefs*, núm. 202.
- McKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2012).- [Debt and deleveraging: uneven progress on the path to growth, updated research](#).
- PISANI-FERRY, J. (2006).- [Only one bed for two dreams: A critical retrospective on the debate over the economic governance of the euro area](#). *Journal of Common Market Studies*, vol. 44, núm. 4.
- SIMS, C.A. (1999).- [The precarious fiscal foundations of EMU](#). *DNB Staff Reports*, núm. 34.

EuropeG está integrado por Antoni Castells (director), Manuel Castells, Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada y Gemma García (coordinadora).

El *Policy Brief* es el reflejo de la posición del grupo, y de las aportaciones de sus miembros, a partir, en este caso, de un primer borrador elaborado por Emilio Ontiveros.

EuropeG

Parc Científic de Barcelona
 Baldri i Reixac, 4
 08028 Barcelona
 Telf. 93-4033723
www.europeg.com



Con el apoyo de:

