



Marcelo Fuentes, 2008. Sèrie «Després de la crisi». Dibuix, 17,6 x 13,8 cm.

# EUROPA DESPRÉS DE LA CRISI

## CAP A UNA NOVA GOVERNABILITAT ECONÒMICA

Josep M. Jordan i Cecilio Tamarit

L'article s'organitza en tres apartats. En el primer es descriu breument el sistema de governabilitat implantat amb la creació d'una unió monetària europea. En el segon apartat es fa un balanç del funcionament de la unió monetària al llarg d'onze anys, tot considerant els aspectes positius i les mancances i vulnerabilitats arrossegades. Finalment, en el tercer apartat s'analitza l'impacte de la crisi i la reacció de les autoritats europees, les quals han introduït finalment canvis significatius en el sistema de governabilitat econòmica.

La crisi grega ha provocat una sacsejada del conjunt de la unió monetària europea. S'ha arribat a qüestionar la mateixa viabilitat d'aquest projecte, onze anys després del seu naixement. Aquesta situació ha posat de manifest les mancances del sistema de governabilitat econòmica europea i la necessitat de millorar-lo. La qüestió és com gestionar i prevenir una situació de crisi a la zona euro, i adoptar els mecanismes més apropiats de política econòmica.

### ■ LA COMPLEXITAT DEL PROJECTE D'UNA MONEDA ÚNICA EUROPEA

Durant la segona meitat de la dècada dels anys vuitanta i la primera dels anys noranta, la Unió Europea va viure un període de gran avanç en el seu procés d'integració econòmica. L'Acta Única aprovada el 1986 impulsà la realització d'un mercat interior unificat a Europa. Després, el Tractat de Maastricht aprovat el 1992 llançà el projecte d'una moneda única europea com a complement del mercat únic. Aquest projecte era certament complex. Les experiències històriques feien pensar en les dificultats de crear una unió monetària sense el suport d'una unió política. D'altra banda, la literatura acadèmica tampoc semblava beneir del tot un projecte com aquest.

Així, la teoria de les àrees monetàries òptimes (AMO) de Mundell revelava que sense una major mobilitat laboral, una major flexibilitat en preus i salaris i

una política fiscal comuna era probable que fracassara el projecte d'una unió monetària europea. La raó bàsica era que, en absència d'aquests mecanismes, la pèrdua de la política monetària i del tipus de canvi a escala nacional podia implicar alts costos socials si els diferents països experimentaven xocs o pertorbacions de caràcter asimètric.

Tot i això, altres aportacions acadèmiques, com les de Rose i Frenkel, avalaven el projecte d'una unió monetària, perquè aquesta pot fomentar l'augment dels intercanvis, produir una major sincronia cíclica entre els països socis i reduir la possibilitat de xocs asimètrics, tot facilitant el treball d'una política monetària única. En altres paraules, una zona que *a priori* no és una àrea monetària òptima pot ser-ho després gràcies a les forces dinàmiques que genera la mateixa realització del projecte. Una visió optimista que animà a tirar endavant el projecte d'una moneda única europea.

La fórmula aplicada va ser la següent. En primer lloc, el Tractat de Maastricht va fixar unes condicions restrictives d'accés a la unió monetària, en termes d'una convergència de certes variables nominals (inflació, tipus d'interès, dèficit públic, endeutament públic, estabilitat canviària). Unes variables rellevants però que, d'acord amb alguns economistes, com Paul de Grauwe, no asseguraven l'èxit del projecte, ja que no s'hi incloïen altres variables reals referides per la teoria de les AMO.

«LA UE VA CREAR UN SISTEMA DE GOVERNABILITAT AMB DUES PECES CLAU: UNA POLÍTICA MONETÀRIA ÚNICA (CENTRALITZADA), I UNES POLÍTIQUES FISCALS DE CARÀCTER NACIONAL (DESCENTRALITZADES) QUE CALIA COORDINAR»





En segon lloc, es va crear un sistema de governabilitat amb dues peces clau: una política monetària única (centralitzada) i unes polítiques fiscals de caràcter nacional (descentralitzades) que calia coordinar.

Respecte a la política monetària única, es va crear un Banc Central Europeu (BCE), totalment independent dels governs i de les institucions comunitàries, amb l'objectiu fonamental de l'estabilitat dels preus. Respecte a la coordinació de les polítiques fiscals, les regles principals han estat dues. D'una banda, control de les finances públiques per tal d'evitar un dèficit excessiu i un endeutament de dinàmica insostenible, mitjançant l'aplicació d'un Pacte d'Estabilitat i Creixement. I d'una altra, una «clàusula de no aval o no rescat» que impedia que el BCE o qualsevol Estat membre assumira el deute d'un altre Estat membre, de manera que tots els països quedaren sotmesos a la disciplina del mercat (el qual imposaria diferents primes de risc en funció dels comportaments individuals). Finalment, per assegurar la coherència entre la política monetària única i les polítiques econòmiques d'àmbit nacional hi ha un «mètode obert de coordinació» que s'ha anat perfeccionant amb la pràctica.

#### ■ ONZE ANYS D'UNIÓ MONETÀRIA: DE L'ÈXIT A LA CRISI

El 2009, amb motiu del desè aniversari de l'euro, s'elaboraren diversos informes (per part de la Comissió Europea, l'FMI i l'OCDE) que mostraven un balanç prou positiu de la unió monetària europea. En efecte, durant aquest període s'havia assentat l'euro com a moneda de reserva internacional, s'havia desenvolupat el mercat de bons amb euros, havia augmentat el comerç i el creixement econòmic a la zona euro (amb un lleuger estancament a començament de la dècada del 2000 que va culminar amb la reforma del Pacte d'Estabilitat el 2005) i la política monetària del Banc Central Europeu havia assolit correctament l'objectiu de l'estabilitat de preus.

En sentit contrari, tanmateix, altres informes (com el realitzat per la Fundació Bruegel) indiquen que la unió monetària europea no havia aconseguit impulsar una major integració política (tal com va demostrar el fracàs del projecte de Constitució europea), ni tampoc una major integració econòmica (com ho manifesta l'escàs avanç en el perfeccionament del mercat interior europeu). De fet,

**«LA CRISI FINANCERA  
COMENÇÀ ALS ESTATS UNITS  
L'ESTIU DE 2007, I ES FÉU  
NOTAR A EUROPA EL 2008.  
LES CONSEQÜÈNCIES HAN  
RESULTAT MÉS CRÍTiques  
PER A AQUELLS PAÏSOS MÉS  
ENDEUTATS EXTERNAMENT,  
COM GRÈCIA, IRLANDA,  
PORTUGAL I ESPANYA»**



L'1 de gener de 1999 onze països adoptaren l'euro com a moneda per a les seues transaccions comercials i financeres. Els bitllets i monedes van entrar en circulació dos anys més tard. Actualment són dèsets els països europeus compresos en l'anomenada «zona euro».

algunes reformes estructurals dels mercats que eren necessàries per al bon funcionament de la unió monetària (com les relatives al mercat de treball, les ajudes i les compres públiques, els sectors de xarxa i l'energia) amb prou feines s'han pogut aplicar.

La manca d'avanç en aquestes reformes, i en general en l'aplicació de polítiques estructurals, va fer que hi haguera una evolució divergent en la competitivitat dels distints països europeus, i que això es traduïra en distintes posicions quant al saldo de la balança per compte corrent. Així, mentre que Alemanya, Finlàndia i Àustria han guanyat en competitivitat (en preus o en costos) i han experimentat un superàvit en la balança per compte corrent, altres països com Grècia, Portugal i Espanya han perdut competitivitat i han assolit uns elevats dèficits exteriors (superiors al 5% del PIB durant diversos exercicis).



© Presidència belga del Consell de la Unió Europea



© Unió Europea 2010

El 1992 se signava el Tractat de Maastricht, pel qual s'avançava en la unió política i econòmica d'Europa. Aquest tractat creava la Unió Europea i llançava el projecte de la moneda única.

**«LA CRISI GREGA HA PLANTEJAT DE SOBTE MOLTS INTERROGANTS SOBRE LA SOLIDESA DEL SISTEMA DE GOVERNABILITAT DE LA ZONA EURO. EL CANVI DE GOVERN DE GRÈCIA EN OCTUBRE DE 2009 REVELÀ QUE PRÈVIAMENT S'HAVIEN FALSEJAT ELS COMPTES PÚBLICS»**

Aquestes divergències, com que han persistit en el temps, reflecteixen problemes d'ajust domèstic, pèrdues de productivitat, un excessiu augment del crèdit i, fins i tot, l'existència d'una bombolla financera o immobiliària. Els països amb un dèficit exterior persistent han experimentat entrades massives de capital que han conduït a una acumulació insostenible del deute privat, la qual cosa s'ha vist agreujada en aquells països, com Grècia, que a més a més han aplicat una política fiscal inapropiada.

Tot això implicava una situació de vulnerabilitat en el cas d'entrar en un context de crisi econòmica, com efectivament s'esdevingué després. La crisi financera començà als Estats Units l'estiu de 2007, i es féu notar a Europa el 2008. Aleshores hi hagué una reacció adequada de les autoritats públiques. D'una banda, una resposta internacional coordinada a través de les reunions del G-20 evità el recurs al proteccionisme comercial i aplicà una certa cooperació financera i reglamentària. D'altra banda, els Estats nacionals posaren en marxa polítiques econòmiques de caràcter keynesià, amb un augment de la despesa pública que tractà de substituir i estimular la debilitada despesa privada.

Aquestes polítiques es van aplicar durant 2008 i 2009 tant als Estats Units com a Europa. Com a conseqüència, s'hi han elevat, en general, els desequilibris dels comptes públics, si bé d'una manera més complicada en uns països que en altres. Les conseqüències han resultat més crítiques per a aquells països més endeutats externament, com Grècia, Irlanda, Portugal i Espanya.

S'ha entrat així els darrers mesos en una nova etapa de la crisi, que és la del deute sobirà d'aquells països que no generaven prou confiança. En aquest sentit, la crisi grega ha tret a rel·luir les debilitats i insuficiències de la zona euro, una unió monetària que no tenia mecanismes suficients per a prevenir i gestionar una situació de crisi, ni mecanismes de coordinació potent de les polítiques econòmiques. Ha calgut, així, reaccionar i adoptar-hi un nou sistema de governabilitat.

#### ■ CAP A UN NOU SISTEMA DE GOVERNABILITAT DE LA ZONA EURO

En efecte, la crisi grega ha plantejat de sobte molts interrogants sobre la solidesa del sistema de governabilitat de la zona euro. El canvi de govern de Grècia en octubre de 2009 revelà que prèviament s'havien falsejat els comptes públics, de manera que el dèficit era realment del 13,6% del PIB (en lloc del 3,7%), el que deixava un deute públic que superava el 120% del PIB. La reacció dels mercats financers va ser la d'obligar el Govern grec a pagar una elevada prima de risc per





finançar el seu deute, i això va contagiar altres països amb importants desequilibris macroeconòmics (com, per exemple, Espanya).

La lentitud en la reacció de les autoritats europees amenaçava de transformar el risc d'un país (concentrat en el mercat secundari del seu deute sobirà) en un risc sistèmic per a tota la zona euro (i amb més àmplies conseqüències). La clàusula de no aval o no rescat de la unió monetària europea feia dubtar de la conveniència d'acudir de manera ferma i decidida a l'ajut de Grècia, però deixar que Grècia caiguera era una solució massa arriscada per al conjunt del sistema.

Finalment, els mandataris europeus optaren per tirar pel camí del mig i en la transcendental reunió del 7 al 9 de maig de 2010 decidiren crear un Mecanisme Europeu d'Estabilitat Financera dotat amb 750.000 milions d'euros (d'aquest total, 60.000 milions obtinguts dels mercats financers amb l'aval del pressupost comunitari, 440.000 milions mitjançant l'emissió de bons amb garanties dels Estats membres i 250.000 milions de l'FMI). Aquest mecanisme es posa a disposició dels països que afronten especials problemes de finançament en el context de la crisi (com ara Grècia, Espanya, Portugal i Irlanda), amb la contrapartida del compromís que han assumit aquests països d'aplicar un programa d'ajust seriós i rigorós.

De manera complementària, el Banc Central Europeu va modificar la seua conducta tradicional i va comprar deute sobirà en els mercats financers (igual que ho van fer la Reserva Federal americana o el Banc d'Anglaterra). Aquesta actuació, si bé va calmar els mercats en el curt termini, ha creat un precedent que pot comprometre la independència del BCE respecte del poder polític i crear un vincle perillós entre la política monetària i la fiscal. Per això, i per salvaguardar l'objectiu fonamental d'estabilitat de preus, el BCE ha anunciat operacions d'esterilització de la liquiditat generada per la monetització del deute.

A la fi, totes aquestes mesures semblen haver evitat el col·lapse del sistema, però han posat de manifest també la necessitat de revisar l'esquema de governabilitat de la unió monetària europea. En aquest sentit, abans de l'estiu passat es va posar en marxa un Grup Especial de treball (*Task Force*) per a elaborar un informe sobre el nou sistema de governabilitat econòmica. El passat 28 d'octubre, aquest grup de treball va presentar finalment el seu informe, que va ser referendat tot seguit pel Consell Europeu.

**«LES MESURES QUE HA PRES LA UE DAVANT LA CRISI GREGA SEMBLEN HAVER EVITAT EL COL·LAPSE DEL SISTEMA, PERÒ HAN POSAT DE MANIFEST TAMBÉ LA NECESSITAT DE REVISAR L'ESQUEMA DE GOVERNABILITAT DE LA UNIÓ MONETÀRIA»**

La proposta conté cinc punts principals per a reforçar la governabilitat de la Unió Econòmica i Monetària europea. En primer lloc, hi haurà un augment de la disciplina fiscal des de les primeres fases de vigilància del Pacte d'Estabilitat i Creixement, donant una major importància al criteri del deute públic i reforçant el sistema de sancions per incompliment de qualsevol Estat membre. Es crearà un nou mecanisme de vigilància que englobe desequilibris macroeconòmics que abans no es tenien en compte (com la desocupació, l'evolució del mercat immobiliari i els desequilibris externs). Hi haurà també una coordinació més àmplia i profunda a través de l'anomenat «Semestre Econòmic», l'aplicació del qual comença en gener de 2011, de manera que cada primavera s'analitzarà la situació pressupostària i el programa de reformes (per al creixement i l'ocupació) de cada país. Es crearà un mecanisme permanent (que no s'ha definit encara clarament) per a la gestió de les crisis;

un mecanisme que substituirà l'actual (que té una durada de tres anys fins a mitjan any 2013), per a evitar qualsevol tipus de contagi financer. Per últim, s'incorporaran institucions més efectives (tant a escala nacional com europea) en el procés; en particular, institucions independents per a dur a terme l'anàlisi i les projeccions en matèria de política fiscal.

L'aplicació d'aquestes reformes tindrà lloc després d'alguns passos previs. Hi ha, per tant, algunes qüestions (tècniques i jurídiques) encara obertes. Però més enllà d'això, sembla que la Unió Europea

està preparada per a millorar la governabilitat econòmica de la zona euro, amb major disciplina pressupostària, major vigilància econòmica i més intensa coordinació dels Estats membres. ☺

**BIBLIOGRAFIA**

- AGHION, P. *et al.*, 2008. *Coming of age: report on the euro area*. Bruegel Foundation. Brussel·les.
- BLANCHARD, O., 2007. «Adjustment within the Euro: The Difficult Case of Portugal». *Portuguese Economic Journal*, 6(1): 1-22.
- CINZIA, A. i Y. D. GROS, 2010. «Is Greece different? Adjustment difficulties in southern Europe». *Vox. Research-based policy analysis and commentary from leading economists*, 22 abril. Disponible en: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4914>>.
- DE GRAUWE, P., 2009. *The Economics of Monetary Union*. Oxford University Press. Oxford.
- FRANKEL, J. A. i A. K. ROSE, 1998. «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria». *The Economic Journal*, 108(449): 1009-1025.

**Josep Maria Jordan i Cecilio Tamarit.** Catedràtics d'Economia Aplicada, Universitat de València.