



Marcelo Fuentes, 2010. Serie «Después de la crisis». Dibujo, 17,6 x 13,8 cm.

EUROPA DESPUÉS DE LA CRISIS

HACIA UNA NUEVA GOBERNABILIDAD ECONÓMICA

Josep M. Jordan y Cecilio Tamarit

El artículo se organiza en tres apartados. En el primero se describe brevemente el sistema de gobernabilidad implantado con la creación de una unión monetaria europea. En el segundo apartado se hace un balance del funcionamiento de la unión monetaria a lo largo de once años, considerando los aspectos positivos y las carencias y vulnerabilidades arrastradas. Finalmente, en el tercer apartado se analiza el impacto de la crisis y la reacción de las autoridades europeas, las cuales han introducido finalmente cambios significativos en el sistema de gobernabilidad económica.

La crisis griega ha provocado una sacudida en el conjunto de la unión monetaria europea. Se ha llegado a cuestionar la propia viabilidad de este proyecto, once años después de su nacimiento. Esta situación ha puesto de manifiesto las carencias del sistema de gobernabilidad económica europea y la necesidad de mejorarlo. La cuestión es cómo gestionar y prevenir una situación de crisis en la zona euro, y adoptar los mecanismos más apropiados de política económica.

■ LA COMPLEJIDAD DEL PROYECTO DE UNA MONEDA ÚNICA EUROPEA

Durante la segunda mitad de la década de los años ochenta y la primera de los años noventa, la Unión Europea vivió un período de gran avance en su proceso de integración económica. El Acta Única aprobada en 1986 impulsó la realización de un mercado interior unificado en Europa. Después, el Tratado de Maastricht aprobado en 1992 lanzó el proyecto de una moneda única europea como complemento del mercado único. Este proyecto era ciertamente complejo. Las experiencias históricas hacían pensar en las dificultades de crear una unión monetaria sin el apoyo de una unión política. Por otro lado, la literatura académica tampoco parecía bendecir del todo un proyecto como este.

Así, la teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO) de Mundell revelaba que sin una mayor movilidad laboral, una mayor flexibilidad en precios y salarios y una política

fiscal común era probable que fracasara el proyecto de una unión monetaria europea. La razón básica era que, en ausencia de estos mecanismos, la pérdida de la política monetaria y del tipo de cambio a escala nacional podía implicar altos costes sociales si los diferentes países experimentaban choques o perturbaciones de carácter asimétrico.

Pese a ello, otras aportaciones académicas, como las de Rose y Frenkel, avalaban el proyecto de una unión monetaria, porque esta puede fomentar el aumento de los intercambios, producir una mayor sincronía cíclica entre los países socios y reducir la posibilidad de choques asimétricos, facilitando el trabajo de una política monetaria única. En otras palabras, una zona que *a priori* no es un área monetaria óptima puede serlo después gracias a las fuerzas dinámicas que genera la propia realización del proyecto. Una visión optimista que animó a llevar adelante el proyecto de una moneda única europea.

La fórmula aplicada fue la siguiente. En primer lugar, el Tratado de Maastricht fijó unas condiciones restrictivas de acceso a la unión monetaria,

en términos de una convergencia de ciertas variables nominales (inflación, tipo de interés, déficit público, endeudamiento público, estabilidad cambiaria). Unas variables relevantes pero que, de acuerdo con algunos economistas, como Paul de Grauwe, no aseguraban el éxito del proyecto, ya que no se incluían otras variables reales referidas por la teoría de las AMO. En segundo lugar, se creó un sistema de gobernabilidad de la unión en el que las

«LA UE CREÓ UN SISTEMA DE GOBERNABILIDAD DONDE LAS PIEZAS CLAVE HAN SIDO DOS: UNA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA (CENTRALIZADA), Y UNAS POLÍTICAS FISCALES DE CARÁCTER NACIONAL (DESCENTRALIZADAS) QUE HABÍA QUE COORDINAR»





piezas clave han sido dos: una política monetaria única (centralizada) y unas políticas fiscales de carácter nacional (descentralizadas) que había que coordinar.

Con respecto a la política monetaria única, se creó un Banco Central Europeo (BCE), totalmente independiente de los gobiernos y de las instituciones comunitarias, con el objetivo fundamental de la estabilidad de los precios. Con respecto a la coordinación de las políticas fiscales, las reglas principales han sido dos. Por una parte, control de las finanzas públicas para evitar un déficit excesivo y un endeudamiento de dinámica insostenible, mediante la aplicación de un Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Y por otra, una «cláusula de no aval o no rescate» que impedía que el BCE o cualquier Estado miembro asumiera la deuda de otro Estado miembro, de forma que todos los países quedarán sometidos a la disciplina del mercado (el cual impondría diferentes primas de riesgo en función de los comportamientos individuales). Finalmente, para asegurar la coherencia entre la política monetaria única y las políticas económicas de ámbito nacional existe un «método abierto de coordinación» que se ha ido perfeccionando con la práctica.

■ ONCE AÑOS DE UNIÓN MONETARIA: DEL ÉXITO A LA CRISIS

En 2009, con motivo del décimo aniversario del euro, se elaboraron varios informes (por parte de la Comisión Europea, el FMI y la OCDE) que mostraban un balance bastante positivo de la unión monetaria europea. En efecto, durante este período se había asentado el euro como moneda de reserva internacional, se había desarrollado el mercado de bonos con euros, había aumentado el comercio y el crecimiento económico en la zona euro (con un ligero estancamiento a principios de la década del 2000 que culminó con la reforma del Pacto de Estabilidad en el 2005) y la política monetaria del Banco Central Europeo había alcanzado correctamente el objetivo de la estabilidad de precios.

En sentido contrario, sin embargo, otros informes (como el realizado por la Fundación Bruegel) indicaban que la unión monetaria europea no había conseguido impulsar una mayor integración política (tal como demostró el fracaso del proyecto de Constitución europea), ni tampoco una mayor integración económica (como lo manifiesta el escaso avance en el perfeccionamiento del mercado interior europeo). De hecho, algunas reformas estructurales de los mercados que eran necesarias para el buen funcionamiento de la unión monetaria (como las relativas al mercado de trabajo, las ayudas y las compras públicas, los sectores de red y la energía) a duras penas se han podido aplicar.



El 1 de enero de 1999 once países adoptaron el euro como moneda para sus transacciones comerciales y financieras. Los billetes y monedas entraron en circulación dos años más tarde. Actualmente son diecisiete los países europeos comprendidos en la llamada «zona euro».

«LA CRISIS FINANCIERA EMPEZÓ EN LOS ESTADOS UNIDOS EN EL VERANO DE 2007, Y SE HIZO NOTAR EN EUROPA EN EL 2008. LAS CONSECUENCIAS HAN RESULTADO MÁS CRÍTICAS PARA AQUELLOS PAÍSES MÁS ENDEUDADOS EXTERNAMENTE, COMO GRECIA, IRLANDA, PORTUGAL Y ESPAÑA.»

La falta de progresos en estas reformas, y en general en la aplicación de políticas estructurales, provocó una evolución divergente en la competitividad de los distintos países europeos, y que eso se tradujera en distintas posiciones en cuanto al saldo de la balanza por cuenta corriente. Así, mientras que Alemania, Finlandia y Austria han ganado en competitividad (en precios o en costes) y han experimentado un superávit en la balanza por cuenta corriente, otros países como Grecia, Portugal y España han perdido competitividad y han alcanzado



© Presidencia belga del Consejo de la Unión Europea



© Unión Europea 2010

En 1992 se firmaba el Tratado de Maastricht, por el que se avanzaba en la unión política y económica de Europa. Este tratado creaba la Unión Europea y lanzaba el proyecto de la moneda única.

unos elevados déficits exteriores (superiores al 5% del PIB durante varios ejercicios).

Estas divergencias, al persistir en el tiempo, reflejan problemas de ajuste doméstico, pérdidas de productividad, un excesivo aumento del crédito e, incluso, la existencia de una burbuja financiera o inmobiliaria. Los países con un déficit exterior persistente han experimentado entradas masivas de capital que han conducido a una acumulación insostenible de la deuda privada, lo que se ha visto agravado en aquellos países, como

Grecia, que además han aplicado una política fiscal inapropiada.

Todo eso implicaba una situación de vulnerabilidad en el caso de entrar en un contexto de crisis económica, como efectivamente tuvo lugar después. La crisis financiera empezó en los Estados Unidos en el verano de 2007, y se hizo notar en Europa en el 2008. Entonces hubo una reacción adecuada de las autoridades públicas. Por una parte, una respuesta internacional coordinada a través de las reuniones del G-20 evitó el recurso al proteccionismo comercial y aplicó una cierta cooperación financiera y reglamentaria. Por otro lado, los Estados nacionales pusieron en marcha políticas económicas de carácter keynesiano, con un aumento del gasto público que trató de sustituir y estimular el debilitado gasto privado.

Estas políticas se aplicaron durante 2008 y 2009 tanto en los Estados Unidos como en Europa. Como consecuencia, se han elevado, en general, los desequilibrios de las cuentas públicas, si bien de una manera más complicada en unos países que en otros. Las consecuencias han resultado más críticas para aquellos países más endeudados externamente, como Grecia, Irlanda, Portugal y España.

Se ha entrado así en los últimos meses en una nueva etapa de la crisis, que es la de la deuda soberana de aquellos países que no generaban suficiente confianza. En este sentido, la crisis griega ha sacado a relucir las debilidades e insuficiencias de la zona euro, una unión monetaria que no tenía mecanismos suficientes para prevenir y gestionar una situación de crisis, ni mecanismos de coordinación potente de las políticas económicas. Ha sido necesario, pues, reaccionar y adoptar un nuevo sistema de gobernabilidad.

■ HACIA UN NUEVO SISTEMA DE GOBERNABILIDAD EN LA ZONA EURO

En efecto, la crisis griega ha planteado de repente muchos interrogantes sobre la solidez del sistema de gobernabilidad de la zona euro. El cambio de gobierno de Grecia en octubre de 2009 reveló que previamente se habían falseado las cuentas públicas, así que el déficit era realmente del 13,6% del PIB (en lugar del 3,7%), lo que dejaba una deuda pública que superaba el 120% del PIB. La reacción de los mercados financieros fue la de obligar al Gobierno griego a pagar una elevada prima de riesgo para financiar su deuda, y eso contagió a otros países con importantes desequilibrios macroeconómicos (como, por ejemplo, España).

La lentitud en la reacción de las autoridades europeas amenazaba con transformar el riesgo de un país (concen-





trado en el mercado secundario de su deuda soberana) en un riesgo sistémico para toda la zona euro (y con más amplias consecuencias). La cláusula de no aval o no rescate de la unión monetaria europea hacía dudar de la conveniencia de acudir de manera firme y decidida en ayuda de Grecia, pero dejar que Grecia cayera era una solución demasiado arriesgada para el conjunto del sistema.

Finalmente, los mandatarios europeos decidieron tirar por el camino del medio y en la trascendental reunión del 7 al 9 de mayo de 2010 decidieron crear un Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera dotado con 750.000 millones de euros (de este total, 60.000 millones obtenidos de los mercados financieros con el aval del presupuesto comunitario, 440.000 millones mediante la emisión de bonos con garantías de los Estados miembros y 250.000 millones del FMI). Este mecanismo se pone a disposición de los países que afrontan especiales problemas de financiación en el contexto de la crisis (como Grecia, España, Portugal e Irlanda), con la contrapartida del compromiso que han asumido estos países de aplicar un programa de ajuste serio y riguroso.

De manera complementaria, el Banco Central Europeo modificó su conducta tradicional y compró deuda soberana en los mercados financieros (igual que lo hicieron la Reserva Federal americana o el Banco de Inglaterra). Esta actuación, si bien calmó los mercados en el corto plazo, ha creado un precedente que puede comprometer la independencia del BCE respecto al poder político y crear un vínculo peligroso entre la política monetaria y la fiscal. Por ello, y para salvaguardar el objetivo fundamental de estabilidad de precios, el BCE ha anunciado operaciones de esterilización de la liquidez generada por la monetización de la deuda.

Al final, todas estas medidas parecen haber evitado el colapso del sistema, pero han puesto de manifiesto también la necesidad de revisar el esquema de gobernabilidad de la unión monetaria europea. En este sentido, antes del pasado verano se puso en marcha un Grupo Especial de trabajo (*Task Force*) para elaborar un informe sobre el nuevo sistema de gobernabilidad económica. El pasado 28 de octubre, este grupo de trabajo presentó finalmente su informe, que fue refrendado después por el Consejo Europeo.

La propuesta contiene cinco puntos principales para reforzar la gobernabilidad de la Unión Económica y Mo-

netaria europea. En primer lugar, habrá un aumento de la disciplina fiscal desde las primeras fases de vigilancia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, dando una mayor importancia al criterio de la deuda pública y reforzando el sistema de sanciones por incumplimiento de cualquier Estado miembro. Se creará un nuevo mecanismo de vigilancia que englobe desequilibrios macroeconómicos que antes no se tenían en cuenta (como el paro, la evolución del mercado inmobiliario y los desequilibrios externos). Habrá también una coordinación más amplia y profunda a través del llamado «Semestre Económico», cuya aplicación empieza en enero de 2011, de manera que cada primavera se analizará la situación presupuestaria y el programa de reformas (para el crecimiento y el empleo) de cada país. Se creará un mecanismo permanente (que no se ha definido aún claramente) para la gestión de las crisis; un mecanismo que sustituirá al actual (que tiene una duración de tres años hasta mediados de 2013), para evitar cualquier tipo de contagio financiero. Por último, se incorporarán instituciones más efectivas (tanto a nivel nacional como europeo) en el proceso; en particular, instituciones independientes para llevar a cabo el análisis y las proyecciones en materia de política fiscal.

La aplicación de estas reformas tendrá lugar después de algunos pasos previos. Hay, por tanto, algunas cuestiones (técnicas y jurídicas) aún abiertas. Pero más allá de esto, parece que la Unión Europea está preparada para mejorar la gobernabilidad económica de la zona euro,

con mayor disciplina presupuestaria, mayor vigilancia económica y más intensa coordinación de los Estados miembros. ☺

«LAS MEDIDAS QUE HA TOMADO LA UE ANTE LA CRISIS GRIEGA PARECEN HABER EVITADO EL COLAPSO DEL SISTEMA, PERO HAN PUESTO DE MANIFIESTO TAMBIÉN LA NECESIDAD DE REVISAR EL ESQUEMA DE GOBERNABILIDAD DE LA UNIÓN MONETARIA»

BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, P. *et al.*, 2008. *Coming of age: report on the euro area*. Bruegel Foundation. Bruselas.
- BLANCHARD, O., 2007. «Adjustment within the Euro: The Difficult Case of Portugal». *Portuguese Economic Journal*, 6(1): 1-22.
- CINZIA, A. y 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. y A. K. ROSE, 1998. «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria». *The Economic Journal*, 108(449): 1009-1025.

Josep Maria Jordan y Cecilio Tamarit. Catedráticos de Economía Aplicada, Universitat de València.