

TRATADO DE LISBOA Y CRISIS ECONÓMICA EN EUROPA

MIGUEL ÁNGEL GARCÍA DÍAZ

*Responsable del Gabinete Confederal de Comisiones Obreras
y Profesor asociado de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid*

SUMARIO: I. Antecedentes. II. Sucesos recientes y decisiones adoptadas. III. Algunas relaciones entre la política fiscal y monetaria. IV. Diferentes enfoques en el uso de la política fiscal y monetaria ante la crisis económica. V. Conclusiones.

I. ANTECEDENTES

El anuncio de la manipulación del déficit fiscal griego para ocultar un grave desequilibrio en sus cuentas públicas (inicialmente del 12,7% del PIB, ampliado hasta el 13,6%) fue el inicio de un severo castigo de su deuda hasta alcanzar una prima de riesgo superior al 10% anual respecto al bono alemán. La desconfianza de los inversores se extendió a Portugal y España y con ellos a la moneda única europea.

Las recientes perturbaciones sufridas por los mercados financieros europeos durante el primer semestre de 2010 en el contexto de la profunda crisis económica internacional todavía no superada, se han producido poco después de la entrada en vigor del nuevo Tratado de Lisboa el 1 de diciembre de 2009. Antes de analizar su contenido en relación con la gobernanza económica de la Unión Europea, es conveniente recordar algunos antecedentes que facilitan entender algunos de los sucesos acaecidos en la actualidad.

La creación de la moneda única europea en 1999 –la emisión de monedas y billetes comenzó en enero de 2002– implicó la construcción de un área monetaria integrada en el territorio delimitado por los países que formaban parte del euro, en la actualidad dieciséis¹. Otros cinco países que no están en la eurozona (Dinamarca, Estonia,

¹ Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Italia, Malta, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal.

Letonia, Lituania y Eslovaquia) cuentan con un sistema llamado MC II, segunda generación del «mecanismo de tipos de cambio», que limita la fluctuación de sus monedas nacionales con el euro dentro de escasos márgenes que les ayudan a mantener unos tipos de cambio estables con sus principales socios comerciales, en una etapa de preparación a su entrada en la moneda única.

La moneda única era el corolario lógico de un proceso de integración económica regional iniciado medio siglo atrás con la libre circulación de mercancías y continuado con la de los factores de producción: trabajo y capital al constituir el Mercado Único.

Las ventajas asociadas a un espacio de unión monetaria eran conocidas: eliminación de los costes de transacción derivados del intercambio de monedas, de la incertidumbre asociada a la variación de los tipos de cambio, una mayor estabilidad de los tipos de interés y el factor político de formar parte de una moneda con vocación de ser instrumento de reserva en el mundo económico, en igualdad de condiciones con el dólar americano. Junto a las ventajas también era conocida la renuncia de los países miembros partícipes de la moneda a disponer de una política monetaria propia, es decir no podrían determinar la emisión de moneda, el tipo de interés de intervención y tampoco contar con la capacidad de manipular el tipo de cambio. Una renuncia, ésta última, que generaba la obligación de utilizar fundamentalmente el valor añadido y los precios nominales de los propios bienes y servicios para sostener la competitividad en las relaciones comerciales con terceros países.

Las cesiones soberanas en materia monetaria por parte de los países miembros estaban acompañadas de una cláusula de no rescate de cualquier país miembro –por la Unión Europea o desde el resto de los países–, sobre los compromisos en los que haya incurrido a nivel nacional², es decir sobre la deuda pública emitida.

La experiencia de integración monetaria había estado llena de noticias favorables al transcurrir en un contexto de relativo crecimiento de la actividad económica. La credibilidad y confianza de la moneda única europea, el euro, había ido en continuo ascenso con independencia de la fluctuación de su tipo de cambio en este periodo (entre 0,9 y 1,47 dólares USA) y se ha abierto paso en el camino de convertirse en moneda reserva a nivel internacional.

La profunda crisis económica ha asolado la mayoría de las economías mundiales con severas consecuencias negativas sobre la actividad productiva y el empleo en la etapa 2007-2009. Los posteriores problemas de financiación de la deuda pública y elevación de la prima de riesgo en algunos países de la zona euro (Grecia, Portugal y

² Artículo 125 del Tratado de Lisboa (antiguo art. 103 TCE): «*La Unión no asumirá ni responderá de los compromisos de los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos. Los Estados miembros no asumirán ni responderán de los compromisos de los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de otro Estado miembro, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos*».

España) aparecidos desde enero del presente ejercicio 2010 ampliaron las repercusiones negativas a la mayor parte de los mercados financieros europeos y mundiales, en un ejercicio que ha hecho emerger algunas deficiencias sobre la gobernanza económica de la Unión Europea que si bien habían sido comentadas por expertos, hasta ese momento habían sido ajenas al debate público.

Cuando un país acumula desequilibrios fiscales fuera de un área monetaria, paga su precio en solitario mediante un aumento en el precio de la financiación de su deuda (tipo de interés) y una depreciación del tipo de cambio, al asistir a ventas masivas de activos nominados en su moneda. En una unión monetaria los desequilibrios de cualquiera de los miembros afectan a todos, al funcionar un mercado único de capital alrededor de la moneda creada, de manera que es necesario tener en cuenta el peligro derivado de la posibilidad de los estados deudores de financiarse sin riesgos en el tipo de cambio y el consiguiente incentivo a descuidar su consolidación fiscal, al conocer que parte del riesgo generado por su decisión será compartido por el conjunto de la zona.

En este punto es conveniente recordar algunos criterios básicos de la teoría económica sobre las áreas monetarias óptimas; el principal, la movilidad de los factores productivos que en ausencia de plena flexibilidad de precios (salarios y beneficios) en relación con el nivel de actividad se convierte en elemento suficiente para corregir las perturbaciones que pudieran aparecer en cualquier territorio dentro del área sin utilizar el tipo de cambio³, es decir, sin utilizar la devaluación competitiva para mejorar los precios relativos de los bienes y servicios frente a terceros países como instrumento de mejora de sus exportaciones.

Los intercambios en una zona con tipo de cambio fijo, por otra parte, pueden generar resultados distintos en las balanzas de pagos de los distintos territorios. Cuando coincide una circunstancia de estas características con una insuficiente flexibilidad en los precios y la ausencia de movilidad del factor trabajo, la teoría económica sugiere que el país con superávit debería asumir la inflación generada por una oferta monetaria más expansiva necesaria para cubrir el déficit de la balanza de pagos del país que sufre el choque asimétrico, hasta que desaparezca el desempleo en el país que tiene balanza de pagos deficitaria⁴. En esas condiciones, la inflación está influenciada por las decisiones de la autoridad monetaria y el nivel admitido de desempleo será habitualmente superior en las regiones deficitarias.

En un contexto de renuncia de la política monetaria, la falta de movilidad del factor trabajo hace cobrar a la política fiscal un mayor protagonismo para hacer frente a los problemas asimétricos de actividad y crecimiento. Las regiones con problemas pueden contar con transferencias netas de otras regiones o del gobierno central para mantener algunas políticas estabilizadoras imposibles de sostener al aplicar políticas fiscales restrictivas en su territorio por la pérdida de ingresos. En cualquier

³ MUNDELL, R. A., «A theory of optimum currency areas», *The american economic review* (1997).

⁴ Bajo la hipótesis que la expansión monetaria mejora la competitividad del país con problemas al controlar éste la evolución en el precio de sus bienes y servicios, porque de no cumplirse, el resultado es una profundización de los problemas de la zona en su conjunto.

caso, será necesario contar con finanzas públicas más equilibradas porque el uso indiscriminado y no coordinado de la política fiscal a nivel territorial, además de los problemas nacionales, generará otro tipo de distorsiones dentro del área, que afectan al valor y confianza de la moneda común.

Es muy habitual en los artículos sobre esta materia utilizar el ejemplo de California, un estado en bancarrota fiscal que, sin embargo, no ha puesto en riesgo a los Estados Unidos como país –tampoco a su moneda–, dado que el presupuesto federal se hace cargo de una parte significativa del gasto público en ese territorio (pensiones, desempleo, asistencia sanitaria de personas mayores y jóvenes sin recursos y servicios sociales), además de beneficiarse el estado en cuestión del crecimiento del conjunto del país. La diferencia entre Estados Unidos y la Unión Europea es, no obstante, bastante obvia, el primero es un solo país y la segunda es una agregación de países.

La zona euro no cumple con el principal criterio de las áreas monetarias óptimas, como demuestra la escasa movilidad de la mano de obra debido a las barreras idiomáticas y culturales. Tampoco dispone de una unión política y, por tanto, no cuenta con una política fiscal única, ya sea de carácter común o federal. Tan sólo dispone de un presupuesto comunitario mínimo (1% del PNB de la UE27 frente al 25% de las autoridades federales en Estados Unidos) y una serie de criterios a cumplir por los estados nacionales recogidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, junto a recomendaciones sobre la conveniencia de coordinar las políticas económicas nacionales.

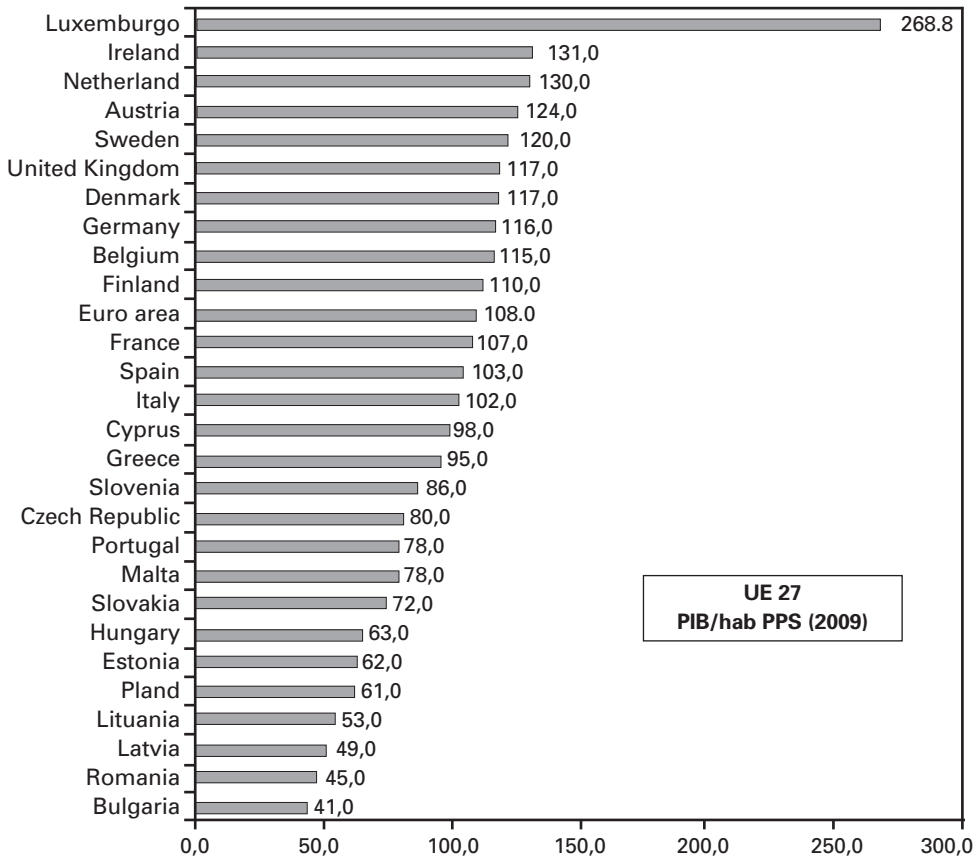
Los iniciales criterios de convergencia aprobados en Maastricht (1993) para crear la moneda única fueron sustituidos por el Pacto de Estabilidad y crecimiento (1997) en el que se recoge el compromiso de alcanzar una situación presupuestaria cercana al equilibrio o superávit (límite anual del 3% del PIB en el saldo negativo de las cuentas públicas). Las dificultades surgidas en 2003 y 2004 en dos países con gran peso político en la Unión –Francia y Alemania–, provocó una interpretación más flexible que diluye las estrictas condiciones de partida y, en síntesis se concentra en recoger el compromiso de los estados miembros a cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo de alcanzar una situación de proximidad al equilibrio o superávit en un contexto más amplio donde se tenga en cuenta la deuda pública en circulación, se definen los objetivos presupuestarios a medio plazo específicos para cada país y la trayectoria de ajuste en el marco del procedimiento de déficit excesivo, teniendo en cuenta las consideraciones relativas a la viabilidad de la hacienda pública del país.

El distinto nivel de desarrollo territorial de partida y la falta de movilidad de los trabajadores dentro de la Unión Europea –el factor capital se mueve, y mucho– profundiza el riesgo de incurrir en perturbaciones asimétricas dentro de la zona euro, a la vista de la muy diferente estructura productiva y la capacidad potencial de generar riqueza de los distintos países que componen la zona.

Como ejemplo de esta disparidad, la riqueza por habitante en 2008 medida sobre la media de la UE27⁵ oscila en 58 puntos entre el punto máximo (Holanda: 134) y el

⁵ En paridad de poder de compra (PPS). Fuente: EUROSTAT.

mínimo (Portugal: 76). La tasa de desempleo (9,4% de media en la eurozona) llega al 20% en España (2010) frente al 6% de Dinamarca. El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente (2008) fue negativo para el conjunto de la zona euro (-153.803 millones de euros) como suma de una muy elevada capacidad de financiación de Alemania (166.963,00 millones de euros; 6,8% PIB) y Holanda (28.526,00 millones de euros; 4,9% del PIB) y los saldos negativos de la mayor parte de los restantes, con especial protagonismo de Grecia (34.798,00 millones de euros; -15.1% del PIB), España (-105.973,00 millones de euros; -10,0% del PIB), Italia (-53.593,00 millones de euros; -3,5% del PIB) y Francia (-44.022,00 millones de euros; -2,3% del PIB). Las cifras correspondientes a 2009, momento álgido de la recesión, muestran que Alemania mantiene un gran saldo positivo en los intercambios con el exterior, mientras Grecia y España necesitan una todavía muy elevada financiación del exterior para cubrir su saldo negativo en la balanza de pagos por cuenta corriente⁶.



⁶ La información disponible correspondiente a 2009 mantiene la posición de 2008 aunque el déficit se ha reducido en Grecia y España.

II. SUCESOS RECIENTES Y DECISIONES ADOPTADAS

La economía mundial ha reducido significativamente su ritmo de actividad en los dos últimos años, con descensos reales en la producción en buena parte de los países en el ejercicio 2009, como consecuencia de una severa crisis iniciada a finales de 2007 en el sistema financiero norteamericano –los tristemente famosos «activos tóxicos» emitidos por la banca de inversión con el soporte de «hipotecas basura»–, posteriormente contagiada al segmento productivo. La incidencia de la recesión en 2009 (-1,0% en el producto mundial) ha sido especialmente significativa en países muy desarrollados como Japón (-5,2%), Alemania (-5,0%), Reino Unido (-4,9%) y Estados Unidos (-2,4%). Las economías emergentes han capeado mejor los problemas que en crisis anteriores, con China e India a la cabeza de los pocos países que han conseguido mantener una senda de crecimiento en el ritmo de actividad económica (8,7% y 5,6% respectivamente), aunque con porcentajes inferiores a ejercicios precedentes.

Después de bordear el colapso del sistema financiero que se hubiera producido en caso de caer en una crisis sistémica con retirada generalizada de fondos debido a una pérdida generalizada de confianza de todos los agentes económicos en el sector bancario, y de sufrir una reducción drástica en el comercio mundial, la actividad económica ha apuntado una mejoría en el cuarto trimestre de 2009 y el primero de 2010. A pesar del repunte, los análisis más completos y objetivos de los fundamentos económicos, no permiten poner fecha de finalización a la crisis, y la incertidumbre sigue siendo la sensación más generalizada entre los analistas, entre otras cuestiones, por el hecho de no haber completado el proceso de consolidación de pérdidas, mantener intensos estímulos fiscales y monetarios desde el sector público y haber incurrido en un fuerte aumento de la deuda pública en circulación.

La presente crisis ha provocado junto a la nacionalización de empresas y bancos, la puesta en funcionamiento de todo el arsenal conocido de políticas fiscales y monetarias para hacerla frente, con un uso intensivo de todos sus componentes, incluso, el uso de fórmulas desconocidas en la historia de la economía moderna. La inyección de dinero en la economía ha sido mayúscula con tipos de interés rozando el cero por ciento, y los estímulos fiscales se han multiplicado en todo el planeta, con cifras de una magnitud que hasta antes de la crisis eran totalmente impensables.

La leve mejoría observada en la actividad económica a nivel mundial no es suficiente para olvidar las negativas secuelas de la crisis, latentes o ya aparecidas, en las economías de muchos países del mundo. La Unión Europea no es excepción, con especial trascendencia en el desarrollo del proceso de integración económico y político.

Los efectos de los activos tóxicos emitidos y comercializados por los bancos de inversión norteamericanos tuvieron una repercusión muy dispar en las entidades bancarias de los países europeos. Muy intensa en Reino Unido, y con intensidad elevada pero menor, en Alemania, Francia, Bélgica y Holanda. El efecto de estos activos fue en cambio casi despreciable en España aunque en contrapartida, la exposición al riesgo inmobiliario de las entidades financieras españolas acumulado en la última década está entre los más altos del mundo desarrollado.

La disparidad en los efectos negativos de la crisis financiera fue un elemento que justificaba una asunción a nivel nacional de las medidas de salvamento correspondientes –en algunos casos bastante caras–, pero esta conducta no fue óbice para que, ante el ataque de desconfianza generalizado a los ciudadanos de todos los países, fuera necesario adoptar medidas comunes en la Unión Europea. De manera que en octubre de 2008, el Consejo Europeo bajo presidencia francesa aprobó un plan con origen intelectual en el Premier británico, Gordon Brown, apoyado en cuatro ejes: garantía de los depósitos de los clientes en un mínimo de 100.000 euros, intervención pública en el mercado interbancario al garantizar, asegurar o suscribir los propios Estados los préstamos con vencimientos de hasta cinco años en operaciones suscritas hasta el final del año 2009, reforzar los recursos propios de las entidades financieras entrando los Estados en el capital según precios de mercado, para «permanecer vigilantes teniendo en cuenta el interés de los contribuyentes y asegurar que los actuales accionistas y gestores soportarán las debidas consecuencias de la intervención» y compromiso de impedir cualquier quiebra de instituciones financieras que pueda poner en peligro el sistema.

Superado este primer envite para no deteriorar la confianza ciudadana en el sistema bancario, hasta mayo de 2010 la Unión Europea había limitado las decisiones comunes supranacionales en materia fiscal a una relación de recomendaciones poco concretas y de aplicación estrictamente nacional (aumento del gasto público por valor del 1,5% del PIB, refuerzo de medidas dirigidas a la mejora de la competitividad y cuidado de los objetivos de solidaridad). Cada país, por tanto, ha capeado el temporal como ha querido o como ha podido, mediante el uso discrecional de las políticas fiscales en sus dos apartados de gasto e ingreso.

El profuso uso de la iniciativa pública mediante las políticas monetarias y fiscales ha colaborado en el objetivo de estabilización de los efectos cíclicos en la economía, con una sensible reducción de los resultados adversos, con la contrapartida de asumir unos profundos desequilibrios en las cuentas públicas que en algunos casos han superado el 10% del PIB en 2009 (Grecia, Irlanda, España y Reino Unido) y un espectacular aumento de la deuda en circulación (del 58,7% al 71,4% del PIB en la UE en la etapa 2007-2009).

La incipiente salida de la recesión de las economías de algunos países no ha sido elemento suficiente para que no aparecieran otro tipo de problemas. El repentino reconocimiento oficial del elevado saldo negativo en las cuentas públicas griegas (del 3,7% al 13% del PIB), oculto durante varios años gracias a la manipulación realizada por las autoridades del país heleno con la ayuda de consultores financieros internacionales⁷, fue el principio de graves distorsiones financieras con repercusión en el euro. La desconfianza de los inversores y las operaciones especulativas llevaron la prima de riesgo de los bonos griegos hasta los 2.190 puntos básicos sobre el bono alemán⁸ en una situación insostenible para el gobierno griego, pero también para el portugués y el español (300 y 220 puntos básicos) y para la cotización de la moneda única (de-

⁷ GOLDMAN SACHS.

⁸ El tipo de interés del bono griego a dos años cotizó al 22,7% el 28 de abril de 2010.

preciación desde 1,39 a 1,20 dólares por euro en el periodo delimitado por el 3 de febrero y el 6 de mayo de 2010).

El rescate multimillonario a favor de Grecia decidido por los países de la zona euro a principios de mayo de 2010 (préstamos por valor de 110.000 millones de euros en tres años: 80.000 millones de la Unión Europea y 30.000 millones del Fondo Monetario Internacional, con un tipo de interés del 5% y del 3,75% respectivamente), a cambio de contrapartidas fiscales muy exigentes (congelación de los salarios de los empleados públicos y de los pensionistas durante tres años con la desaparición de dos pagas extraordinarias para las personas con ingreso mensual superiores a 3.000 y 2.500 euros y un endurecimiento en las condiciones de acceso a las pensiones), no fue suficiente argumento para cambiar la tendencia, y fueron necesarias medidas de mayor magnitud.

Ante la difícil situación creada que amenazaba con alcanzar el grado de crisis sistémica en los mercados financieros europeos, el Consejo Europeo con representación de los ministros de economía adoptó en la madrugada del 10 al 11 de mayo, una serie de medidas de diversa índole. La más destacada fue la creación de un mecanismo de asistencia financiera en virtud del artículo 122.2 del Tratado Europeo, por valor de hasta 750.000 millones de euros, con dos componentes:

- Un Fondo de Estabilidad financiado por la Comisión Europea por valor de 60.000 millones de euros de origen en los mercados de capitales y/o través de instituciones financieras. Totalmente novedoso ya que el presupuesto anual manejado por la Comisión Europea difícilmente llegará a los 150.000 millones de euros. Su función será semejante a la existente para los países no miembros del euro con déficits en la balanza por cuenta corriente (contrapartidas estrictas en política fiscal y de precios).
- Un Fondo de Garantía financiado por los Estados miembros de la moneda única (440.000 millones de euros) y el Fondo Monetario Internacional (como mínimo 220.000 millones de euros) con duración de tres años articulado mediante un SPV (Special Purpose Vehicle) a partir de la emisión de eurobonos garantizados por los estados miembros.

Las cuantías a distribuir, plazos de amortización, tipos de interés y lo más importante, causas para que se hagan efectivas las garantías, están por determinar aunque deben ser aprobadas por mayoría cualificada en el Consejo Europeo, a propuesta de la Comisión Europea y con el conocimiento del Banco Central Europeo.

En caso de concesión de recursos, el pago se realizará en varios tramos y antes de cada pago se verificará si el país beneficiario cumple con los ajustes macroeconómicos requeridos (plan de ajuste fiscal y reformas estructurales equivalentes a las utilizadas por el Fondo Monetario Internacional).

Artículo 122 del Tratado de Lisboa (antiguo artículo 100 TCE):

«1. Sin perjuicio de los demás procedimientos establecidos en los Tratados, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá decidir, con un espíritu de solidaridad en-

tre Estados miembros, medidas adecuadas a la situación económica, en particular si surgieren dificultades graves en el suministro de determinados productos, especialmente en el ámbito de la energía.

2. En caso de dificultades o en caso de serio riesgo de dificultades graves en un Estado miembro, ocasionadas por catástrofes naturales o acontecimientos excepcionales que dicho Estado no pudiese controlar, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá acordar, en determinadas condiciones, una ayuda financiera de la Unión al Estado miembro en cuestión. El Presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo acerca de la decisión tomada.»

A falta de conocer los detalles, se puede interpretar como un germen de un Fondo Monetario Europeo, pero también el momento elegido apunta a cumplir con la misión de superar un proceso de desestabilización del euro provocada por los problemas de financiación de la deuda pública de Portugal y España (el comunicado sólo cita a estos países) que se sumarían a Grecia –país con un plan de rescate ya en marcha en el que se incluye un severo ajuste de sus cuentas públicas–.

Complementariamente, a la creación de este Fondo, el Banco Central Europeo decidió en la misma fecha:

- Compra de bonos públicos y privados⁹ para «asegurar la completa liquidez en aquellos segmentos del mercado que son disfuncionales», que se puede interpretar como una fuente de financiación de los estados miembros con mayor dificultad para conseguir vender su deuda pública, a fin de limitar la capacidad de maniobra de las operaciones especulativas. Este tipo de operaciones serían una monetización del déficit, si bien estarían acompañadas obligatoriamente de medidas de los países afectados para alcanzar los objetivos fiscales en el presente año y posteriores y operaciones específicas del BCE para reabsorber la liquidez inyectada, de manera que no se vea afectada la base monetaria agregada.
- Mantener medidas de liquidez a tres y seis meses mediante subastas sin límite de dinero.
- Coordinación con los bancos centrales de los países miembros para utilizar temporalmente la liquidez mediante las líneas de swaps en dólares de la Reserva Federal norteamericana (intercambios a plazo en subastas públicas a tipo de interés fijo sin límite de recursos mediante operaciones de recompra contra colaterales depositados en el BCE).

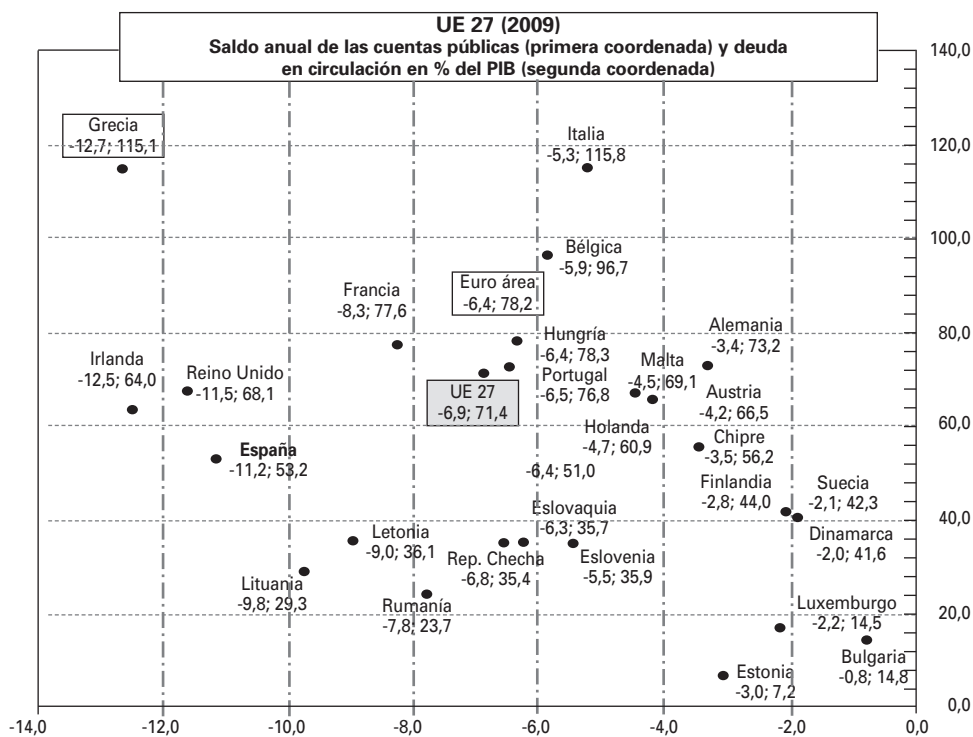
El anuncio de la creación del mecanismo de asistencia financiera junto con las operaciones de compra de deuda pública por los bancos centrales han reducido la presión sobre los mercados financieros en operaciones de activos privados y públicos. La recuperación de la Bolsa de Madrid fue espectacular, entre otras cuestiones, por las órdenes de compra generadas para cubrir las anteriores operaciones especulativas a corto plazo que se habían visto truncadas con las ayudas recibidas.

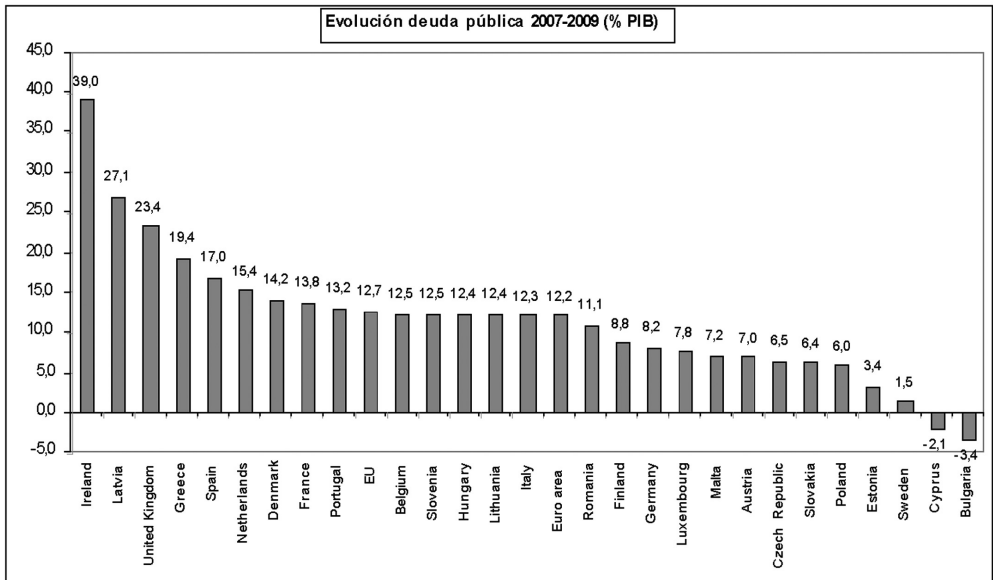
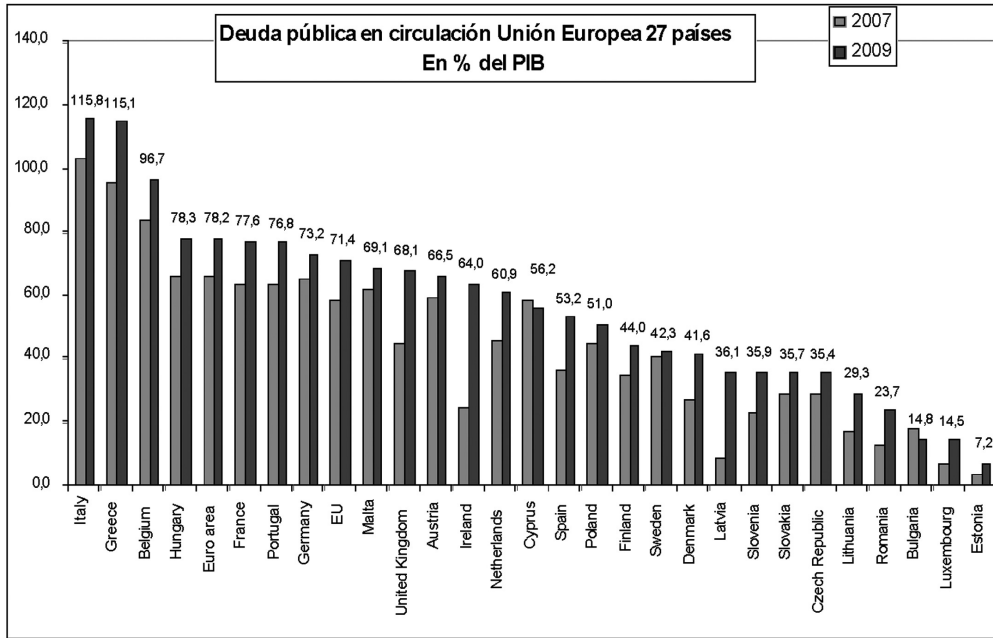
⁹ Security markets programme.

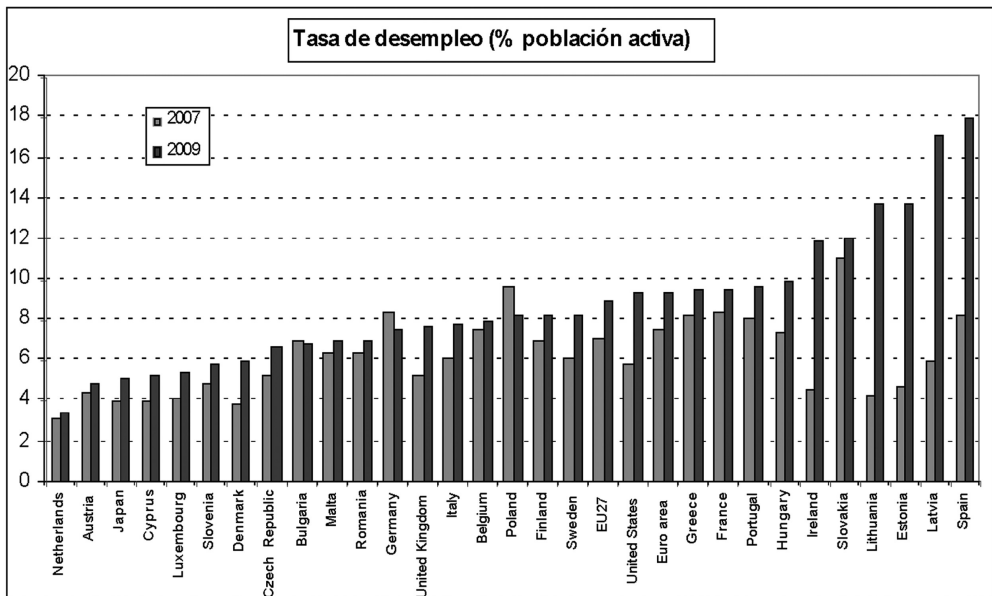
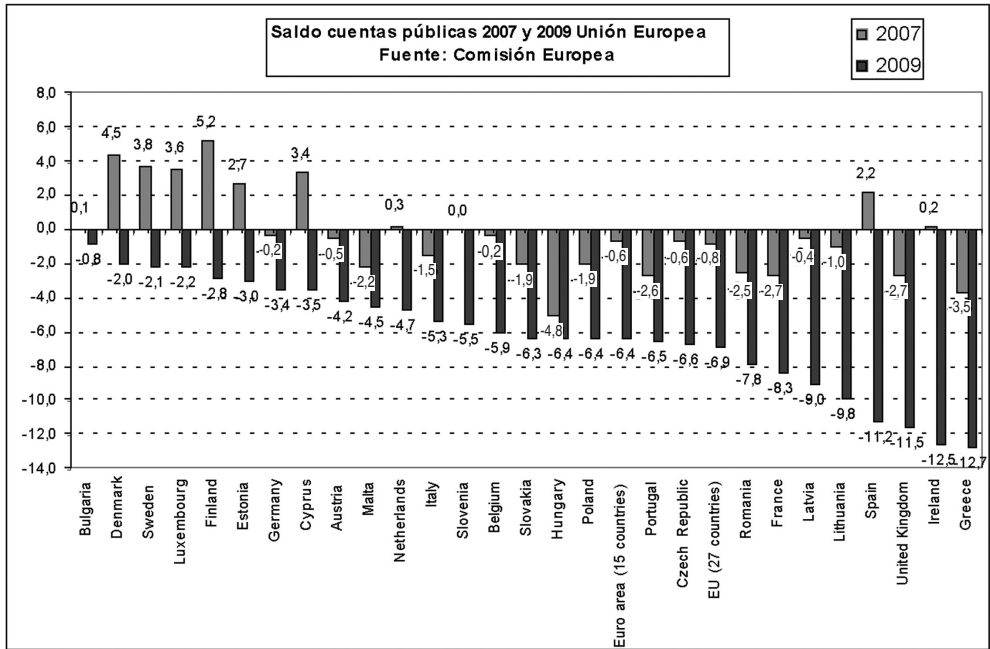
Sin conocer todavía todos los detalles sobre el mecanismo aprobado –aportación de los países y requisitos de acceso–, sí es seguro que irá unido a un mayor control supranacional de las políticas fiscales nacionales. De esta forma se anuncian propuestas con un plazo breve de aprobación dirigidas a reforzar la coordinación de la política económica o de la gobernanza económica de Europa: cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, extender vigilancia a los desequilibrios macroeconómicos, fijar criterios comunes para elaborar programas nacionales de estabilidad y los presupuestos, y establecer un mecanismo permanente para garantizar la estabilidad de la zona euro.

Los márgenes en la zona euro serán mas estrictos y podrá exigirse la revisión por la Comisión de los proyectos presupuestarios nacionales antes de la aprobación por los correspondientes parlamentos, y se tendrá en cuenta la dimensión y evolución de la deuda en el criterio de déficit excesivo.

Las medidas pueden alcanzar incluso la generalización de la decisión adoptada en Alemania de incorporar en su Constitución un límite máximo del déficit del 0,35% del PIB ajustado al ciclo, de obligado cumplimiento salvo circunstancias extraordinarias, que en teoría establece los márgenes de consolidación fiscal en los estabilizadores automáticos determinados por el ciclo económico, aunque en la práctica es un poco más difícil establecer los límites *ex-ante*, es decir, antes de conocer cuál es la duración e intensidad del ciclo económico.







III. ALGUNAS RELACIONES ENTRE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Las políticas monetaria y fiscal son los dos principales instrumentos de política económica que disponen los Gobiernos para alcanzar los objetivos más buscados en economía: pleno empleo, estabilidad de precios, equilibrio en la balanza de pagos y maximización de la producción. El denominado cuadrado mágico de la teoría económica.

La política fiscal incluye las decisiones en materia de ingresos y gastos que permiten al sector público desarrollar las actuaciones necesarias para el cumplimiento de los objetivos elegidos. El papel anticíclico de la política fiscal es reconocido como elemento estabilizador del ciclo económico, que se puede cumplir con muy diferentes combinaciones de impuestos y políticas de gasto, y una muy distinta composición de éstas últimas, no sólo en los destinos sino también entre operaciones corrientes y de inversión. No conviene, por tanto, identificar déficit de las cuentas públicas con políticas de gasto sino como un desequilibrio entre estas políticas y los ingresos que además, puede ser valorado de diferente forma según sea su origen.

Los estabilizadores automáticos en los ciclos depresivos explican el comportamiento de determinados impuestos y el aumento de algunos gastos (fundamentalmente las prestaciones por desempleo), pero no siempre la diferencia entre ingresos y gastos viene dada por esta causa y, en ocasiones, el saldo negativo es resultado de una estructura donde la capacidad de recaudar de los impuestos es en cualquier momento del ciclo inferior a los gastos; se trataría entonces de un déficit estructural. En estas condiciones, aumentan las posibilidades de acumular déficits excesivos de forma permanente, con la consiguiente repercusión negativa sobre la financiación de la deuda pública, y una más que posible penalización de los inversores al exigir una superior prima de riesgo para comprarla, no sólo por un posible impago de la deuda sino también por la mayor necesidad de financiación demostrada por el emisor de los bonos.

Por otra parte, el mantenimiento a largo plazo de saldos negativos en las cuentas de los agentes económicos de un país (públicos y privados), o una dimensión excesiva de la deuda en relación con la capacidad económica presente y futura del país, generan desconfianza en los inversores que, en última instancia, son los que compran la deuda, con la consiguiente penalización sobre el coste de financiación de la deuda pública y el valor de su moneda.

La aparición de dificultades para vender la deuda a un precio razonable, abre el debate sobre una posible compra por parte del Banco Central con el propósito de limitar la presión de los inversores, que como se ha manifestado desde el mes de febrero de 2010 en los mercados europeos, se convierte en ataques especulativos mediante el uso de determinados procedimientos a su alcance¹⁰.

¹⁰ Compras a corto plazo al desnudo (*short sellings naked*) o mediante préstamo, derivados con cobertura, ...

La compra de deuda pública por parte del Banco Central se denomina *monetización del déficit*, ya que en la práctica se trata de una emisión de nueva moneda por el valor equivalente a la deuda comprada. La decisión relaciona la política fiscal –un déficit–, con la política monetaria –un aumento de la base monetaria en circulación–, que en condiciones normales implica un impulso de la oferta monetaria (el dinero total en circulación) mediante la actuación del multiplicador monetario (emisión de dinero por parte de los bancos mediante la concesión de créditos o compra de activos). Con esta medida, por tanto, la política monetaria dota de cobertura una decisión de política fiscal que como se ha mencionado puede tener como origen distintas causas.

La política monetaria es un instrumento de política económica que pretende mejorar el funcionamiento de las relaciones económicas mediante un doble instrumento: el dinero en circulación y el tipo de interés. En contrapartida suele tener repercusiones sobre los precios (inflación) y el tipo de cambio, ya que una cantidad de dinero en circulación superior a la producción de bienes y servicios del país o área económica donde se aplica (en la práctica también sobre el total de activos) presiona sobre sus precios internos (inflación) y externos (valor de los bienes y servicios en terceros países a través del tipo de cambio).

El uso a corto plazo de la política monetaria mediante la emisión de dinero y la fijación de bajos tipos de interés puede dinamizar la actividad económica, pero en el medio y largo plazo el Banco Central suele proceder a la retirada de dinero mediante subidas de tipos y operaciones de mercado abierto, es decir, la venta a terceros de activos y/o deuda pública adquiridos previamente. Los hipotéticos efectos beneficiosos que se pudieran generar por la compra de deuda pública podrían verse revertidos con creces, si en el momento de la venta de la deuda por parte de la autoridad monetaria, las finanzas del país mantuvieran los problemas de financiación al tratarse de un déficit estructural, con un efecto incluso peor al producido inicialmente por un ataque especulativo de los inversores en el mercado de deuda. De no realizar el Banco Central la tarea de esterilización, es decir, la retirada de la masa monetaria al constatar una recuperación de la actividad económica en la zona, se aumenta el riesgo de inflación en el conjunto de la zona de influencia.

La monetización del déficit podría cumplir a corto plazo con el objetivo de eliminar las presiones sobre los emisores de la deuda pública y, por tanto, sostener una política fiscal más ambiciosa para incentivar la demanda agregada de la economía durante un periodo de tiempo, sin incurrir en desventajas a medio y largo plazo, siempre y cuando cumpliera con algunos requisitos adicionales. El riesgo de inflación (enunciado por la teoría clásica y keynesiana) se evitaría cuando la expansión monetaria contara con un pacto de rentas, de manera que el mayor dinero en circulación no se traslade a precios por el aumento de beneficios y salarios por encima de la productividad aparente del factor trabajo. En paralelo, la ampliación de la base monetaria asociada a la compra de deuda pública debe ajustarse a una política fiscal concentrada en operaciones de inversión dirigidas a la mejora de la capacidad de producción de la economía. La financiación de gasto

público¹¹ mediante la emisión de dinero puede consolidar un sistema fiscal con una estructura desequilibrada apoyada en continuos y amplios déficits públicos, al no asumir las obligaciones de consolidación fiscal. Un objetivo éste último necesario aunque se utilice un periodo más amplio para conseguirlo, como por ejemplo, el ciclo económico en su conjunto¹². De no contar con esas contrapartidas, la monetización del déficit puede empeorar la situación de partida, al acumular mayor inflación y reducir los márgenes en política fiscal por la acumulación de deuda pública en circulación y los correspondientes gastos financieros, sin haber conseguido a cambio mejorar la producción de la economía.

La política monetaria aplicada en Estados Unidos por la Reserva Federal (Fed) en los dos últimos años, ha incluido la monetización de una parte del déficit público, probablemente por un valor superior al medio billón de dólares al año. Esta decisión puede haber tenido ventajas a corto plazo para la economía del gigante norteamericano en un contexto de baja inflación y, sobre todo, de gran confianza en su moneda, que le permite exportar fuera de sus fronteras una parte de la masa monetaria emitida, al seguir siendo la principal moneda de reserva. Las decisiones de la Fed, por otra parte, se producen en un territorio con unas condiciones específicas. Es un área muy integrada social y económicamente, aunque existan diferencias no menores en la capacidad de producción y de renta en las distintas regiones (estados), y además, cuenta con una gran flexibilidad en el ajuste de las rentas de los factores productivos, en especial, los salarios, de manera que limita las posibilidades de convertir en inflación los aumentos del dinero en circulación aunque a cambio incurre en mayores desequilibrios en la distribución personal de la renta. Las posibles consecuencias a medio y largo plazo de una política monetaria tan expansiva con monetización del déficit, son no obstante, desconocidas ya que parece difícil que incluso un país con el potencial y el crédito de Estados Unidos pueda mantener un saldo negativo en sus cuentas públicas y comercio exterior tan desequilibrado durante un periodo muy amplio de tiempo.

La zona euro reúne características particulares, sobre todo en comparación con Estados Unidos. La más importante es la posibilidad de alcanzar situaciones asimétricas en las diferentes naciones que componen la euro zona, de manera que el Banco Central Europeo, la autoridad monetaria, tiene que adoptar decisiones para toda la zona con independencia de la situación especial de uno o varios de sus miembros. La experiencia demuestra las excesivas facilidades dispuestas por España en la etapa de expansión económica –especialmente en la etapa 2001-2007– gracias a una política monetaria expansiva, cuando su economía estaba incluso «recalentada» por un exceso de demanda interna en relación con su producción nacional. La disponibilidad de tipos de interés reales negativos junto a la insuficiente actividad del Banco de España para entorpecer el crecimiento de la masa monetaria, son elementos impor-

¹¹ El multiplicador keynesiano del gasto en transferencias y modificación de impuestos es inferior al del gasto público directo.

¹² Teoría keynesiana del dinero endógeno.

tantes para explicar el desmesurado endeudamiento en el que han incurrido las familias y empresas españolas¹³.

Adicionalmente, cabe preguntarse la respuesta de aquellos países que han asumido su esfuerzo por configurar una estructura fiscal equilibrada –ajustando sus gastos o elevando sus impuestos para dar cobertura a sus obligaciones de gasto– ante la compra por parte del Banco Central de deuda de otro país que no ha realizado ese esfuerzo de consolidación, que abre la posibilidad de deterioro del nivel de precios en la zona, o pérdida excesiva del valor de la moneda propia. Más todavía, en un proyecto de integración regional como el europeo, donde el peso de los intereses nacionales sigue siendo muy elevado.

Los graves acontecimientos desencadenados en los mercados financieros europeos a partir de los problemas de financiación de Grecia, Portugal y España han permitido conocer parte de esa reacción, dado que entre las medidas aprobadas se incluye la compra por parte del Banco Central Europeo de deuda pública de los países miembros, lo que significa un salto de la prohibición explicitada en los artículos 123 y 124 del Tratado Europeo¹⁴.

La autorización de compra de bonos públicos y privados por el Banco Central Europeo se pueden calificar como una monetización del déficit, si bien, la propia autoridad monetaria explica que estarían acompañadas obligatoriamente de medidas de los países afectados para alcanzar los objetivos fiscales en el presente año y años posteriores y de operaciones específicas del BCE para reabsorber la liquidez inyectada de manera que no se vea afectada la base monetaria agregada.

¹³ Detalle en ANCHUELO, A. y GARCÍA, M. A., «La economía edificada sobre arena». Editorial ESIC (2009).

¹⁴ Artículo 123 Tratado (antiguo art. 101 TCE):

«1. *Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo «bancos centrales nacionales», en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales.*

2. *Las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del Banco Central Europeo el mismo trato que las entidades de crédito privadas».*

Artículo 124 Tratado (antiguo art. 102 TCE):

«*Queda prohibida cualquier medida que no se base en consideraciones prudenciales que establezca un acceso privilegiado a las entidades financieras para las instituciones, órganos u organismos de la Unión.*

Gobiernos centrales, autoridades regionales, locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros».

IV. DIFERENTES ENFOQUES EN EL USO DE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA ANTE LA CRISIS ECONÓMICA

La política económica aplicada en los países de la zona euro ha sido diferente desde la creación de la moneda única. Algunos han reforzado la capacidad de competir de su tejido productivo con inversiones y reducciones de los costes laborales¹⁵, es el caso de Alemania dentro del proceso de reunificación. Otros han seguido otro criterio. La anterior etapa expansiva ha permitido que algunos de los países se hayan beneficiado especialmente de la situación al atraer inversiones del exterior, disponer de tipos de interés más bajos –negativos en España en el periodo 2003-2007– y un tipo de cambio favorable y relativamente estable. Durante los años de abundancia de dinero, la fácil y abundante financiación junto con el mayor crecimiento de los precios, salarios y beneficios en estos países, más débiles en la cantidad y calidad de su tejido productivo que los países centrales, les permitió impulsar los componentes autónomos de su demanda interna con la consiguiente repercusión multiplicada sobre su producto nacional. El descenso de la actividad ha cortado esa dinámica, con un fuerte aumento en el desempleo, más intenso en aquellos países donde las inversiones se habían concentrado en operaciones inmobiliarias y en diferente proporción, también un severo empeoramiento en el saldo de las cuentas públicas.

La profunda y compleja crisis económica con componentes internacionales y nacionales ha recordado las amplias diferencias existentes en el tejido productivo de los distintos territorios que componen la zona euro y, a la vez, la reciente experiencia ha mostrado que junto a las ventajas de formar parte de la moneda única existen obligaciones difícilmente eludibles en el terreno fiscal. Los problemas de financiación coincidentes habitualmente con un elevado endeudamiento de los agentes económicos nacionales han mostrado que la sola pertenencia al euro no era el escudo protector invulnerable que algunos pensaban, al no garantizarles la emisión de cualquier cantidad de deuda con un tipo de interés reducido y estable.

Más al contrario, el cruce de elevados déficits públicos anuales con endeudamiento ha resaltado la falta de confianza de los inversores, quienes han restringido las compras o en el mejor de los casos han aplicado fuertes primas de riesgo en las compras. Las dificultades en la financiación y aumentos en su coste limitan la capacidad de crecimiento a corto plazo, con lo que tiene este hecho de nueva penalización en la capacidad de financiación de la deuda en circulación y en la necesidad de los países con mayores problemas de crecimiento de utilizar instrumentos más traumáticos a corto plazo para reducir los desequilibrios, fortalecer su tejido productivo y crear empleo en el futuro.

La elevada penalización de los inversores mediante aumentos en los tipos de interés ponen en duda una de las teóricas ventajas atribuidas a pertenecer a la Unión Económica y Monetaria, pero además, las perturbaciones de los mercados financie-

¹⁵ Salarios nominales y/o horas de trabajo.

ros también ha demostrado la vulnerabilidad del resto de los mercados y de la moneda única, sin aparecer iniciativas de calado para conducir una recuperación de la actividad productiva en el conjunto de la zona. Se han observado, por tanto, problemas nacionales y del conjunto de la Unión Europea.

Algunos autores de renombre (KRUGMAN y STIGLITZ, entre otros) han analizado la situación de la Unión Europea. Ponen especial énfasis en lo que para ellos son desventajas de algunos países –en especial Grecia, Portugal y España–, al no disponer de la devaluación para hacer frente a los problemas de competitividad generados por un crecimiento inadecuado de los precios de sus bienes y servicios impulsados por una excesiva remuneración de los factores productivos (trabajo y capital). También critican el exceso de celo en la consolidación fiscal utilizado a nivel nacional y supranacional, al considerar que limita las posibilidades de salida de la crisis. Enunciado el problema apuntan las ventajas de disponer de una política fiscal más expansiva y de un tipo de cambio propio como instrumentos de salida de la crisis.

La teoría económica confirma este correlato cuando se cumplen algunas hipótesis, dado que la retirada de estímulos fiscales implica un menor crecimiento de la actividad económica, con consecuencias negativas en el empleo y los ingresos públicos y, por tanto, en la capacidad de pagar la deuda anterior, tanto pública como privada. Además, la más que probable aparición de deflación –necesaria, por otra parte, para recuperar competitividad ante la imposibilidad del uso del tipo de cambio– es un elemento adicional negativo al influir en los agentes económicos en un diferimiento de las decisiones de consumo e inversión y aumentar en términos comparados la deuda anterior de los agentes económicos nacionales.

La realidad, sin embargo, es más compleja y los márgenes de la política económica distintos, probablemente por las decisiones adoptadas en la etapa precedente.

El hipotético abandono de la moneda única como solución de los problemas de algunos de los países plantea algunos efectos a tener en cuenta, más allá del fracaso político. La recuperación de la moneda propia permitiría una devaluación que abarate los bienes y servicios respecto a terceros con la posibilidad de mejorar la cuota de mercado y crear empleo. La depreciación en el tipo de cambio, no obstante, también aumenta el precio de las importaciones –con un coste mayor para la economía cuanto más inelásticas, es decir, menos sensible la variación de la cantidad demandada con la modificación en el precio de la mercancía–, de manera que es preciso disponer de una política de rentas muy sólida para evitar una traslación del precio del bien importado al de los bienes y servicios nacionales, ya que de no ser así, se daría al traste con las ventajas obtenidas en la exportación, y el efecto positivo de la devaluación se evaporaría en poco tiempo mientras que el país se quedaría con las consecuencias negativas: inflación, elevados tipos de interés y desempleo.

Por otra parte, una devaluación de la moneda en la que están nominados los activos en manos de los inversores extranjeros incentiva su venta masiva, salvo que se incremente significativamente el tipo de interés para compensar con mayor rentabilidad la pérdida de valor; algo que repercute negativamente sobre los inversores nacionales al encarecer los proyectos empresariales. La devaluación de la moneda puede

debilitar también la posesión del patrimonio nacional al reducir su valor comparativo para los nuevos inversores extranjeros.

La elección entre consolidación fiscal o salida del euro no es una opción tan simple como la plantean algunas opiniones, dado que las decisiones de política económica deben estar fundamentadas en argumentos más completos. Conviene precisar que la pertenencia a la zona euro no cierra la posibilidad de utilizar la iniciativa pública para mejorar la capacidad de producción o la cohesión social; las obligaciones se centran en disponer de unas cuentas públicas saneadas, es decir, articulando un sistema tributario suficiente que permita afrontar las obligaciones de gasto y no incurrir en saldos negativos amplios y sostenidos. La pregunta sobre la sostenibilidad de los déficits y la deuda, debe conocer qué parte corresponde al ciclo, cuál a las medidas discrecionales y por último, qué parte es estructural, es decir, aquella que no se solucionaría aunque se recupere el crecimiento potencial de la economía.

El caso de algunos países miembros demuestra que el desequilibrio en las cuentas públicas tiene su origen en un uso inadecuado de la relación entre gasto e ingresos, o lo que es lo mismo, no haber desarrollado una estructura fiscal sana y adecuada a las necesidades de gasto. Una política fiscal no responsable a medio plazo, que empeora cuando se trata de decisiones clientelistas de los representantes políticos lejanas a la eficiencia o la equidad, ya sean mediante operaciones corrientes o de inversión.

En este punto del debate es importante diferenciar entre fundamentalismo fiscal, es decir, la severa limitación en la dimensión de la política fiscal para abordar la crisis desde su demonización –aunque los defensores de esta posición no tuvieron empacho en aplaudir las decisiones de salvamento del sistema financiero para evitar la crisis sistémica–, y el uso inadecuado de las políticas fiscales por parte de algunos países, como es el caso de Grecia, Portugal y España, en un ejercicio poco comprometido de sus competencias y posibilidades reales.

La identificación en la falta de financiación como detonante de los problemas puede ser la causa por la que algunos autores demanden una posición más activa de la política monetaria mediante la monetización del déficit. Desde su criterio, esta fórmula de sustentar los estímulos fiscales de los países miembros permitiría abordar de forma más activa la salida de la crisis y superar los problemas de financiación del sector público. Las dificultades derivadas de aplicar una política de estas características son varias. Una primera de carácter más político que económico, la dificultad de convencer de una medida a quien no la necesita y en contrapartida debe asumir un riesgo en inflación y pérdida de credibilidad de la moneda común. Es el caso de Alemania y Francia, quienes no tienen dificultades para afrontar la salida de la crisis sin ayudas externas y sin embargo, tienen miedo a posibles repercusiones negativas de una medida de esas características.

Las contrapartidas para evitar la inflación a corto plazo se han enunciado en el capítulo anterior –hay coincidencia en la doctrina en considerar inevitable su aparición a largo plazo–, pero además, conviene recordar la importancia de conocer la estructura de las políticas de gasto, para valorar hasta qué punto las decisiones están

encaminadas a mejorar el potencial de crecimiento de las economías a medio y largo plazo, y no se limitan a sostener unas actuaciones con poca trascendencia en ese objetivo.

Dentro de las múltiples reflexiones escritas al abrigo de la crisis, merece reseña lo que algunos autores consideran una posición de abuso de la economía alemana gracias al tipo de cambio fijo en la zona euro. El razonamiento manejado parte de considerar que a la superioridad tecnológica de partida se ha sumado una rebaja de los costes laborales unitarios apoyados en los salarios, hasta consolidar una ventaja comparativa en las relaciones comerciales con el resto de los países miembros, en un contexto de imposibilidad en el uso de la devaluación competitiva. El abultado superávit en la balanza de pagos alemana ratifica la situación, pero no hay estudios concluyentes sobre cuál sería la situación en un contexto alternativo sin moneda única.

A falta de respuesta a esta pregunta, está comprobada la excesiva preferencia por el ahorro de la población alemana, o lo que es lo mismo, su menor propensión al consumo en comparación con la mayor parte de los países componentes de la zona euro, con lo que tiene de distorsión dentro de una zona con fuertes disparidades productivas que cuenta una única política monetaria que determina el tipo de cambio y los tipos de interés. Por este motivo puede ser desproporcionada la decisión alemana de reducir drásticamente un déficit público no elevado y no asumir un poco de inflación comparada en su territorio cuando en contrapartida se aplica una política de consolidación fiscal en otros territorios.

La prudencia en el uso de la política fiscal puede confundirse con severa austeridad y entonces restringir todavía más las posibilidades de actividad en una zona. La decisión alemana apunta en esa dirección y el exceso de celo en el equilibrio fiscal de un país con el peso de Alemania, con un saldo tan favorable en la balanza de pagos puede perjudicar seriamente al resto de los miembros en un sistema de cambio fijo sin movilidad del factor trabajo.

V. CONCLUSIONES

Después de un largo proceso de negociación, el Tratado de Lisboa entró en vigor el 1 de diciembre de 2009, con novedades muy limitadas en materia económica, al no incluir cambios significativos en relación con la anterior versión del Tratado Europeo.

Los objetivos fundamentales de la Unión Europea siguen siendo bastante ambiciosos en muchos terrenos, entre los que destaca promover la paz y el bienestar de los pueblos fomentando la cohesión económica, social y territorial y la solidaridad entre los Estados miembros. Los objetivos en materia económica también lo son, tal y como se deduce de la búsqueda en una economía social de mercado, del crecimiento económico equilibrado tendente al pleno empleo, en un contexto de estabilidad de precios. Para conseguirlo, el espacio europeo dispone de la libre circulación de mercancías con reglas iguales en el comercio con terceros, es decir, una unión aduanera; la libre circulación de los factores productivos: trabajo y capital –con ma-

yores problemas en la práctica para el primero que para el segundo— dentro de lo que se ha denominado Mercado Único; y una moneda única en dieciséis de los veintisiete países miembros.

La cesión de soberanía implícita a la renuncia de la propia moneda ha ido acompañada de la asunción por el Banco Central Europeo de la política monetaria desde una posición independiente. La zona euro, al igual que el conjunto de la Unión Europea, dispone, sin embargo, de poca movilidad de la mano de obra dentro del territorio y su política fiscal común se limita a un presupuesto por valor del 1% del PNB (25% en Estados Unidos), de manera que detrás del euro no hay un estado sino dieciséis que forman un territorio donde las diferencias en capacidad productiva son demasiado abultadas. En última instancia, economías muy distintas y con pasados históricos muy diferentes —donde se incluyen graves conflictos bélicos entre los propios países— comparten una sola moneda con las ventajas, inconvenientes y retos que esta importante decisión implica.

La imposibilidad de los gobiernos de emitir moneda, la recomendación de coordinar las políticas económicas de los países miembros y el cumplimiento del contenido del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se han demostrado herramientas insuficientes para proteger la moneda única y las posibilidades de crecimiento de una parte de los países miembros, cuando han aparecido problemas serios, es decir, cuando ha debido enfrentarse a una crisis financiera trasladada con posterioridad al terreno productivo. Los problemas griegos para financiar su deuda se ampliaron a Portugal y España, superando el ámbito nacional para afectar a la moneda común.

Los problemas con la moneda se ven ampliados por la incertidumbre alrededor de las posibilidades de crecimiento y de creación de empleo en la Unión Europea. La incertidumbre puede ser la palabra que mejor defina la actual situación y las perspectivas de futuro a nivel internacional, y en especial, de Europa. La fragilidad de algunas cifras y la acumulación de deficiencias en los fundamentos políticos y económicos en la Unión Europea hacen que algunos autores comiencen a considerar la posibilidad de asistir a una década perdida, donde incluso pueda desaparecer la moneda única.

La decisión óptima para solucionar los problemas del proyecto europeo sería avanzar rápidamente en la unión política, con lo que lleva de mejora en el funcionamiento de la unión monetaria la posibilidad de disponer de políticas fiscales únicas (comunes o federales); pero ante la imposibilidad de cumplir con ese propósito, al no ser compartido por demasiados participantes, es preciso analizar otras opciones.

Una primera línea de soluciones pasa por el uso responsable de las políticas fiscales por todos los territorios que componen la zona euro, cerrando la posibilidad de sufrir problemas en la financiación de la deuda pública. El uso responsable de las políticas fiscales es extensible al endeudamiento de los agentes económicos privados que no hay que olvidar, también soportan las mismas tensiones. Los problemas se acrecientan cuando se conjugan ambos componentes, tal y como se puede comprobar por ejemplo en España.

El ejercicio responsable de las políticas fiscales, es decir, evitar grandes y continuos desequilibrios con independencia de la dimensión de la participación del sector público en la economía, se vuelve más difícil en situaciones de menor actividad económica, con la aparición de un dilema de muy difícil solución. La ausencia de estímulos fiscales frena el crecimiento de la economía, y el menor ritmo de actividad lastra la confianza de los inversores con la consiguiente restricción en la necesaria financiación.

En apariencia, se trata de elegir entre mayor crecimiento a corto plazo mediante políticas fiscales más expansivas y de esa manera ampliar la capacidad de producción, o maximizar el potencial a largo plazo al acumular menor endeudamiento y menores obligaciones en financiación y gastos financieros. La práctica es más compleja. Sostener un elevado déficit a corto plazo tampoco garantiza mejores ritmos de crecimiento, al depender el resultado de la dimensión y causas del desequilibrio fiscal y de la composición de las políticas de gasto (corriente o inversión). Además, algunas veces no hay tal dilema porque el corte de la financiación de los inversores cierra el camino de mantener un déficit elevado, como ha sido el reciente caso de Grecia, Portugal y España. La solución para eludir esta restricción en la financiación puede ser *monetizar* la deuda pública, con los consiguientes riesgos sobre el tipo de cambio de la moneda y los precios a largo plazo y, en el caso europeo, con las reticencias de los países con menores desequilibrios fiscales y productivos —el más destacado, Alemania—.

La conclusión, no obstante, merece un análisis más cualitativo. La solución política apuntada para evitar los problemas de la moneda única es asegurar el saneamiento de las finanzas reforzando el cumplimiento del PEC, sin por ello obligar a una única composición de los ingresos y los gastos. Precisamente, una de las causas explicativas del distinto tratamiento de la financiación de la deuda de los distintos países estriba en la gravedad de los desequilibrios, como el hecho de no tener origen cíclico o discrecional sino estructural. La deuda española en circulación es inferior a la media comunitaria (54% frente a 80%) pero su elevado crecimiento dinámico estaba acompañado de un elevado componente estructural del déficit (hipertrofia del gasto en relación con sus ingresos o menores ingresos en relación con los gastos¹⁶), además de una severa insuficiencia en su tejido productivo reflejada en el saldo en la balanza de pagos junto con un muy alto endeudamiento de los agentes económicos privados. La fotografía de una economía con cimientos muy erosionados al haber exprimido todos los márgenes de un modelo poco sólido, con el consiguiente lastre en el crecimiento a medio plazo, reduce significativamente la credibilidad del país y la confianza de los inversores¹⁷.

La crisis ha puesto de manifiesto las necesidades de algunos países con problemas de estabilidad y crecimiento dentro de la zona euro. En esas circunstancias sería muy favorable disponer de ayudas directas para afrontar inversiones, préstamos para refinanciar la deuda y/o de una mejora de la actividad económica en el entorno (sólo

¹⁶ GARCÍA, M. A., «El sistema fiscal español ante la crisis. El pesado lastre de las decisiones adoptadas durante el ciclo expansivo», en *Revista Gaceta Sindical* nº 14, junio 2010.

¹⁷ ANCHUELO, A. y FARCIA, M. A., *¡La economía edificada sobre la arena!* Editorial ESIC (2009).

aprovechada si se dispone de tejido productivo competitivo). De las tres variables, la única habilitada ha sido la segunda con la creación de un fondo europeo de ayuda, de carácter transitorio y todavía sin concretar su forma de funcionamiento, y una tímida compra de deuda pública por el Banco Central Europeo¹⁸ con contrapartida en venta de deuda alemana y reducción de los saldos negativos de las cuentas públicas de los países con desequilibrios para no aumentar la base monetaria global.

Los sucesos asociados a la actual crisis indican la necesidad de avanzar en la adopción de decisiones supranacionales que en última instancia pueden implicar cesiones de soberanía de los países miembros, de manera que no sólo se avance en coordinación y control de las políticas fiscales –con los problemas de déficit democrático que comporta un control *ex-ante* por parte de un organismo como la Comisión Europea–, sino también en mecanismos fiscales de resolución de crisis (Fondo Monetario Europeo como instrumento de estabilidad de carácter permanente alimentado en tiempos de bonanza), un refuerzo del presupuesto comunitario y la creación de algún impuesto supranacional.

El debate sobre las políticas monetarias más expansivas y la monetización de la deuda como instrumento para dinamizar la actividad a corto plazo, permanece abierto, aunque sería conveniente siempre hacerlo desde el conocimiento de las contrapartidas necesarias para evitar otros problemas indeseados (consolidación fiscal y no crecimiento de las rentas en los países con desventajas competitivas).

En otro apartado, se deberían adoptar medidas para reducir el riesgo de choques asimétricos (diferencias productivas y de renta entre territorios) y aparecen algunas declaraciones en la línea de asumir un mayor compromiso de equilibrio de las posiciones de las balanzas de pagos con una mayor demanda interna de los países con abultados superávits comerciales. Este ambicioso objetivo necesitaría instrumentos comunes para limitar a medio plazo las diferencias productivas, más avanzados y con mayores recursos que las actuales políticas regionales. En este terreno, un mayor crecimiento de los salarios de los trabajadores alemanes en un contexto de moderación de los mismos en los países con problemas de financiación y consolidación de sus cuentas públicas, ayudaría a mejorar la actividad económica en la zona euro. Las decisiones de recorte en el gasto público para cumplir con la exigente regla de equilibrio fiscal incluida recientemente en la Constitución alemana parecen una interpretación excesivamente fundamentalista del criterio de consolidación fiscal –el déficit actual es aproximadamente del 3% del PIB–.

En paralelo, es preciso avanzar en mecanismos comunes de regulación y control del sistema financiero y en paralelo, puede ser interesante abrir un debate sobre la conveniencia de permitir la existencia de determinados instrumentos, como por ejemplo la compra-venta a corto plazo de activos mediante préstamo y el actual formato de los Credits Default Swaps (CDS), que han perdido su primigenia función de mejorar las transacciones en la economía limitando los riesgos. La aplicación de ta-

¹⁸ La cantidad comprada en junio de 2010 ascendía a 40.500,00 millones de euros.

sas a las transacciones a corto plazo ya aplicadas en algunos países¹⁹, muestra las ventajas de eliminar comportamientos que sólo benefician a unos pocos mientras generan perjuicios a la mayoría de la población, e incluso perturban el adecuado funcionamiento del sistema económico vigente. Conviene no obstante, diferenciar entre problemas generados por desequilibrios fiscales y excesivo endeudamiento con la especulación de los mercados que sin perjuicio de penalizar de alguna forma estas transacciones para evitar el enriquecimiento de unos en la desgracia de la mayoría, son en esencia el síntoma de problemas más graves de las economías que junto a la falta de credibilidad de gobernantes e instituciones, son el principal lastre a solucionar.

Sin olvidar nunca el beneficio generado por la Unión Europea en un continente plagado de conflictos bélicos en su historia, queda pendiente de respuesta la principal pregunta sobre qué debe hacer la Unión Europea y la zona euro, para mejorar la vida de los ciudadanos que la habitan. Queda pendiente resolver las dudas sobre cual es un verdadero potencial de crecimiento y su capacidad de distribuir la renta de manera más equilibrada junto con la sostenibilidad económica y ambiental del modelo de desarrollo. Los mecanismos de resolución de la actual crisis son importantes pero deben estar inmersos en un plan de mayor calado que dé respuestas a los grandes objetivos del proyecto de integración regional europeo.

* * *

RESUMEN: Las perturbaciones sufridas por la moneda única, el euro, y la ausencia de mecanismos solventes de defensa de la estabilidad monetaria, en un contexto de severa crisis económica, ha mostrado algunas de las debilidades del proyecto de integración regional europeo con resultados inquietantes en estabilidad y credibilidad internacional. El presente artículo reflexiona sobre las limitaciones de una unión económica y monetaria en un territorio con amplias diferencias en la dimensión y calidad del tejido productivo, que cuenta con una moneda única pero no dispone de herramientas comunes en el plano fiscal y político, y analiza algunas de las soluciones apuntadas por distintos autores.

PALABRAS CLAVE: Crisis económica. Área monetaria única. Proyecto europeo de integración y políticas comunes.

ABSTRACT: The disruption suffered by the single currency, the euro, and the absence of solvents mechanisms of monetary stability, in the context of severe economic crisis, has shown some of the weaknesses of the European regional integration project with disturbing results in Its stability and international credibility. This article reflects on the limitations of an economic and Monetary Union in a territory with wide differences in the size and quality of the productive fabric, which has a single currency but do not have common tools in the flat tax and politician, and discusses some of the solutions identified by different authors.

KEY WORDS: Economic crisis. Single monetary area. European project of integration u common policies.

¹⁹ Brasil.

BIBLIOGRAFÍA

- ANCHUELO, A. y GARCÍA, M. A., «La economía edificada sobre arena». Editorial ESIC (2009).
- BAJO, O. y VEGARA, D., «Integración monetaria en Europa: teoría y evidencia empírica». Hacienda Pública Española 140 (1997).
- DE LA DEHESA, G., «Ha llegado el momento de pasar a la acción». *El País*, 9 de mayo de 2010.
- GARCÍA, M. A., «El sistema fiscal español ante la crisis. El pesado lastre de las decisiones adoptadas durante el ciclo expansivo». *Revista Gaceta Sindical* nº 14, junio 2010.
- EUROPEAN COMMISSION. Reinforcing economic policy coordination. Communication from the comisión to the European parliament, the European council, the European central bank, the economic and social comité and the comité of the regions. 12.05.2010.
- KRUGMAN, P., «La trampa del euro». *El País negocios*, 3 de junio de 2010.