

## UNA PROPUESTA DE CONSENSO PARA SALVAR EL EURO

Martes, 31 de julio de 2012. Expansión.

**Federico Steinberg**, investigador principal de Economía y Comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid.

Uno de los motivos por los que es tan difícil poner fin a la crisis del euro es el choque de narrativas entre los países del norte y los del sur. Para los primeros, la crisis es el resultado del exceso de endeudamiento y la falta de competitividad de los países la periferia, que no han sabido adaptarse (mediante reformas estructurales) a las restricciones que supone vivir bajo una moneda común. Para los segundos, el principal problema es el deficiente diseño institucional del euro que, al no contar con prestamista de última instancia, unión bancaria y unión fiscal, genera ataques especulativos que pueden empujar a la insolvencia a países como España o Italia, que en principio sólo tienen problemas de liquidez.

Mientras no se cree una nueva narrativa en la zona euro (ZE) que permita combinar elementos de estas dos visiones, será difícil estabilizar los mercados de deuda porque las soluciones no serán definitivas.

Es por ello que es especialmente importante la iniciativa de 17 economistas europeos, que desde la plataforma del *Institute for New Economic Thinking*, plantean una propuesta de consenso para salvar el euro (el documento puede consultarse en <http://ineteconomics.org/council-euro-zone>). Lo destacado del informe es que lo suscriben personas que, hasta la fecha, han tenido posturas diametralmente opuestas sobre cómo resolver la crisis, pero que se han puesto de acuerdo en un mínimo común denominador que consideran que será aceptable para sensibilidades tan diversas como las de Berlín, Frankfurt, París, Madrid, Roma o Atenas. Logra aunar lo políticamente viable con lo económicamente razonable y explica además qué medidas deberían adoptarse a corto, medio y largo plazo, tanto para salir de la actual coyuntura de incertidumbre como para asegurar que la moneda única sea un proyecto irreversible.

La principal idea del informe es que hay que separar los problemas heredados del pasado, sobre todo los de déficit, deuda y falta de crecimiento en la ZE, del debate sobre la futura arquitectura de la moneda única, que requiere de nuevas piezas como la unión bancaria y ciertos avances en la unión fiscal, pero no necesariamente la creación de eurobonos permanentes, que no son políticamente viables en las actuales circunstancias (y que según varios de los autores del informe, tampoco son deseables).

Los problemas heredados, que son los que están ahogando a las economías periféricas y poniendo en peligro la viabilidad de la unión monetaria, al ser resultado del mal diseño del euro y tener consecuencias nefastas sobre el conjunto de la Unión, requieren soluciones solidarias y cooperativas; es decir, que además de que los países deudores se ajusten el cinturón, los acreedores pongan más recursos sobre la mesa.

Por lo tanto, a corto plazo, será necesaria cierta mutualización parcial y temporal de la deuda para los países que lo necesiten (siempre que estén haciendo reformas y ajustes); aumentar la capacidad del fondo de rescate (a ser posible dándole licencia bancaria para que pueda recurrir al apoyo del BCE); que el BCE lleve a cabo una política monetaria más agresiva (el documento habla de que tenga un papel de emergencia, que incluiría intervenciones en los mercados de deuda y acciones que contribuyan a reducir los desequilibrios macroeconómicos dentro de la ZE; es decir; aumentar la inflación en Alemania); reestructurar los balances bancarios para que vuelva a fluir el crédito (haciendo que los acreedores paguen antes que los contribuyentes); reestructurar voluntariamente las deudas para hacerlas sostenibles; y avanzar en reformas estructurales que, a corto plazo, no depriman la actividad, como reformas de pensiones o tributarias que permitan devaluaciones internas que sean neutrales en términos fiscales).

Todas estas medidas evitarían una depresión económica europea y alejarían el fantasma de la ruptura del euro, lo que permitiría ganar un tiempo precioso para refundar el euro con nuevas instituciones. Pero el documento descarta explícitamente la creación de una unión de transferencias financiadas con eurobonos permanentes o con un presupuesto comunitario más elevado del actual. Afirma que esto no es necesario (siempre que se hayan resuelto los problemas heredados del pasado con las medidas antes mencionadas), para hacer viable al euro. Recoge así las sensibilidades de Alemania, Holanda, Austria y Finlandia e intenta hacer ver que una mayor solidaridad hoy es necesaria, pero que el euro puede funcionar sin que los países del norte se comprometan a realizar pagos permanentes al los países del sur, algo que sus opiniones públicas no están dispuestas a aceptar. Sin embargo, sí insiste en la necesidad de crear una unión bancaria que incluya un fondo de garantía de depósitos, un supervisor único y un mecanismo de resolución de crisis bancarias, así como un activo libre de riesgo para que funcione como referencia en la ZE, que estaría emitido por una nueva Agencia Europea de Deuda y no por estados concretos. Por último, explica la necesidad de modificar tanto la política fiscal como la regulación y supervisión prudencial macrofinanciera, de modo que ambas puedan contrarrestar los potenciales efectos nocivos de la política monetaria única que, como muestra la experiencia, no puede ajustarse a las necesidades cíclicas de todos los países del euro al mismo tiempo.



Expansión.com