

IMPASSE EN LA CRISIS DEL EURO

Viernes, 7 de junio de 2013. Publicado en [Expansión](#).

Federico Stienberg es investigador principal de Economía y comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid. Twitter: @steinbergf

La crisis de la zona euro parece haberse calmado. Desde que el presidente del BCE, Mario Draghi, afirmara en el verano de 2012 que haría todo lo necesario para salvar la unión monetaria, las primas de riesgo de los países de la periferia se han ido relajando. Además, en los últimos meses, el “Abenomics” japonés ha suavizado aún más las tensiones financieras porque las ráfagas de liquidez provenientes de Asia han aumentado la demanda de todo tipo de bonos soberanos europeos, aumentando su precio y reduciendo su rentabilidad.

Por último, la Comisión Europea ha aceptado retrasar el cumplimiento de los objetivos de déficit para un buen número de países, lo que implica que la política fiscal en la zona euro, aunque siga siendo procíclica, drenará algo menos de crecimiento. Por todo ello, aunque el paro en la zona euro supera el 12% y el crecimiento todavía no ha comenzado, se ha ido imponiendo un extraño sentimiento de calma.

Sin embargo, mirar la crisis del euro desde una perspectiva geopolítica invita a desconfiar de esta calma. Para poder hablar de una solución definitiva a la crisis es necesario completar la arquitectura institucional del euro con, al menos, una unión bancaria y algunos elementos de una unión fiscal que mutualicen parcialmente la deuda. Y, en este campo, las cosas avanzan con extrema lentitud, en parte porque la mejora en las condiciones de financiación funciona como un bálsamo que resta sensación de urgencia al proceso.

Como todas las cosas importantes en Europa, sólo se darán los pasos adelante cuando se produzca un pacto político entre Francia y Alemania. En esta ocasión, el *quid pro quo* podría plantearse del modo siguiente: Alemania aceptará poner fondos comunes para la unión bancaria (mecanismo de resolución y fondo de garantía de depósitos comunes) y crear algún tipo de unión fiscal permanente si Francia adopta ciertas reformas estructurales (de las pensiones, laboral, de prestaciones sociales, etc.) que permitan a su economía ser competitiva a nivel global.

Escenario

Alemania puede vivir dentro del euro con una Grecia o un Portugal que, de vez en cuando, necesiten ciertas transferencias, pero necesita que Francia (cuya economía representa el 25% del PIB de la unión monetaria) sea una economía sólida. De hecho, lo que Alemania lleva imponiendo (a través de la Comisión) a

los países del Sur es exactamente lo que le querría imponer a Francia. En ese sentido, podría decirse que España, Italia, Portugal o Grecia han actuado como campos de pruebas para medir cuánta presión hace falta ejercer sobre los gobiernos para forzarlos a realizar reformas y ajustes en contra de la opinión de sus votantes. Y lo que Alemania ha aprendido es que las reformas y los ajustes sólo se producen cuando los países sienten la presión de los mercados y temen quedarse sin liquidez, no cuando sus socios europeos les animan a hacer cambios. Es por ello que la estrategia alemana ha consistido en mantener siempre cierta ambivalencia sobre hasta dónde estaría dispuesta a ayudar a los países del sur para que la presión de las primas de riesgo no se relajara demasiado y los países no vieran otra salida que hacer dolorosos ajustes.

Ahora bien, los mercados parecen descontar que, en caso de problemas, Francia siempre será rescatada por Alemania (como, por cierto, ya lo fue en 1992 durante la tormenta monetaria europea, cuando el Bundesbank acudió en defensa del franco para evitar que Francia tuviera que devaluar tras hacerlo todos los demás países europeos). Y, dado el actual entramado institucional del euro, el rescate alemán no sería sólo alemán, sino que se materializaría a través de compras de deuda pública por parte del BCE o a través de mayores fondos en el MEDE, el fondo de rescate europeo.

Pero, paradójicamente, esa certeza que parecen tener los inversores internacionales es lo que hace que la prima de riesgo francesa no suba y que, por tanto, Francia no avance en las reformas. Por lo tanto, nos encontramos ante un círculo (vicioso para Alemania y virtuoso para Francia), según el cual los mercados financian a Francia muy por debajo de lo que justificarían sus fundamentos macroeconómicos porque anticipan que siempre podrá hacer frente a su deuda gracias a las ayudas alemanas, lo que hace que Francia no reforme y que, por tanto, Alemania continúe torpedeando una auténtica unión bancaria y fiscal, que es lo que el euro necesita para sobrevivir a largo plazo.

Para países como España esto no son buenas noticias. Cualquier demora en completar la arquitectura política del euro supone dejar la puerta abierta a que aparezcan nuevos sustos en el camino que compliquen nuestras condiciones de financiación. Pero, por otro lado, poco podemos hacer hasta que los dos colosos europeos se pongan de acuerdo.