

LABORATORIO de IDEAS



MABAYLAS FELIZADO

EL FUTURO DE LA ZONA EURO
EMILIO ONTIVEROS

Blindar la unión monetaria

La eurozona ha estado a punto de ser golpeada. Diversas opciones políticas, de forma destacada la encabezada por Marine Le Pen en Francia, incorporaban en sus propuestas el abandono del euro y la recuperación de sus monedas nacionales. Esas propuestas, respaldadas por un número respetable de ciudadanos, coincidían con la apertura del proceso de negociación del *Brexit* que habrá de conducir al abandono por parte de la segunda economía más importante de Europa de las instituciones comunitarias. Junto a esas amenazas nacionales, algunas decisiones del presidente de EE UU no están inspiradas por el respeto a la UE o por el correspondiente a las relaciones multilaterales que han presidido la escena económica y financiera internacional en los últimos años.

La victoria de Macron parece haber dado no solo un respiro, sino un impulso a la necesidad de adoptar decisiones tendentes a fortalecer la dinámica de integración regional, como mecanismo de respuesta a esas amenazas y a superar las limitaciones que la crisis y su gestión han puesto de manifiesto. Lo ha hecho admitiendo sin ambages la necesidad de reorientar la UE hacia una "Europa que protege", un concepto que incluye políticas comunes en las áreas de defensa y seguridad, un presupuesto común para la eurozona, estándares sociales en la UE y políticas comerciales activas frente a los países no comunitarios, incluidas las áreas de competencia fiscal y condiciones medioambientales. Así lo han recordado Agnès Bénassy-Quéré y Francesco Giavazzi en la introducción a un libro colectivo tan valioso como oportuno (*Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond*), de aparición

casí simultánea al informe de la Comisión Europea *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*.

La pretensión de ambos trabajos es la misma: conseguir asegurar el futuro de la Unión Económica y Monetaria (UEM), la consecución más importante de estos 60 años de vida de la UE. Con independencia de las amenazas políticas señaladas, la existencia de la eurozona ha de encontrar su verdadera legitimación en la capacidad para generar ganancias de bienestar para los ciudadanos y para asegurarse mecanismos de respuesta a las crisis más eficaces que los revelados durante la desencadenada en el verano de 2007. Hasta ahora, de esa crisis no se habían deducido lecciones suficientes, en términos de la necesidad de un crecimiento más inclusivo o de la disposición de mecanismos de respuesta ante futuros choques, que permitieran convertirla en un verdadero revulsivo. De esas dos necesidades tratan de hacer virtud las propuestas contenidas en ambos trabajos. Más ambiciosas en el documento del CEPR porque también el diagnóstico se hace con menos contemplaciones: el capítulo de Paul de Grauwe es significativo a este respecto.

El documento difundido por la Comisión el pasado 31 de mayo es el tercero de los anunciados en el genérico sobre "el futuro de Europa" del pasado marzo, con el fin de identificar los retos y oportunidades de la UE en la próxima década. Su contenido ha sido discutido el pasado 12 de junio por el grupo de trabajo sobre el futuro de la UEM, convocado por la representación en España de la Comisión Europea y constituido por una veintena larga de analistas españoles. Aunque este documento sea más moderado y homogéneo en sus aspiraciones, ambos

coinciden en la identificación de las limitaciones de la UEM. La Comisión destaca, en primer lugar, las insuficiencias para ser capaz de revertir las divergencias económicas y sociales entre los miembros de la eurozona y en el seno de las economías individuales que emergieron durante la crisis. En segundo lugar, la debilidad es manifiesta para hacer frente a esas fuerzas centrifugas que incorporan un elevado precio político de la mano del descenso del apoyo de los ciudadanos a la moneda única. Finalmente, la UEM deberá aumentar su capacidad de resistencia ante futuras crisis financieras.

Para satisfacer esas exigencias es necesario adoptar cuando menos decisiones en tres bloques, aunque su distribución temporal sea muy desigual:

1. Completar una verdadera unión financiera. La disposición de un sistema financiero adecuado, que funcione y suficientemente integrado es una de las condiciones necesarias para la estabilidad de la UEM. Completar la Unión Bancaria es la primera de las providencias, ultimando

Al margen de la política, la eurozona debe encontrar una legitimación de su capacidad de generar bienestar ciudadano

La victoria de Macron parece haber dado un impulso a la necesidad de una mayor integración regional

la disposición de un sistema de seguros de depósito, así como un respaldo fiscal común para el Fondo Único de Resolución de crisis financieras. La creación de mecanismos que faciliten la reducción de riesgos, la de la calidad de los activos dañados en los bancos, como podría ser la creación de un mercado secundario de créditos morosos, es una de las iniciativas. Junto a ello, la diversificación institucional del sistema financiero, la reducción de su excesiva bancarización y una mayor propensión innovadora es algo en lo que coinciden la mayoría de los analistas.

2. Conseguir una verdadera integración fiscal. La simplificación de las reglas fiscales es necesaria, priorizando criterios que dependan más estrechamente de la capacidad de control de los Gobiernos y que sean un mejor reflejo de sus intenciones. Junto a ello, y sin menoscabo de la necesidad de estructuras económicas y sociales más resistentes, y de los mecanismos de coordinación de las políticas económicas, debería disponerse de mecanismos comunes de estabilización macroeconómica dentro de la eurozona. A este respecto, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), creado en 2012, debería jugar un papel más activo, frente a interrupciones inesperadas en los flujos de capitales, superando las limitaciones que señalan Agnès Bénassy-Quéré y Francesco Giavazzi: las reticencias de los países miembros a solicitar asistencia de emergencia, dada la percepción de pérdida de soberanía y la condicionalidad asociada a esta; la falta de voluntad de algunos miembros de seguir apoyando a países con problemas de sostenibilidad de su deuda y, no menos importante, la insuficiencia de recursos del MEDE para desempeñar ese papel de estabilización. Conviendría que ese mecanismo no solo actuara con asistencia de emergencia, sino también en la estabilización de la demanda agregada de la eurozona.

3. Fortalecer la estructura institucional del área monetaria y su adecuado control y rendición de cuentas. La puesta en común de mayores responsabilidades y decisiones exige una estructura legal e instituciones comunes: una mayor integración política entre los miembros del área monetaria. No solo un presidente del Eurogrupo con carácter permanente o una representación unificada frente a instancias internacionales. También sería conveniente un Tesoro, en el que se encuadraría el actual MEDE, y unos presupuestos comunes para la eurozona. Y un Fondo Monetario Europeo, como propone igualmente el documento de la Comisión, objeto de cuestionamiento por Eichengreen y Wyplosz en el documento del CPER.

Se trata de iniciativas valiosas, susceptibles de no echar en saco roto amparando la tradicional impotencia frente a países más reticentes a esos avances en la unificación política que la mayoría de ellas precisan. Tampoco de confiarlas a una excesiva secuenciación, emplazando ese necesario reforzamiento de la UEM a 2025. De lo contrario, estaría en lo cierto De Grauwe al advertir que la eurozona puede no llegar a cumplir sus dos objetivos básicos, hoy insatisfechos: convertirse en una fuente de crecimiento económico y, en última instancia, garantizar su supervivencia a largo plazo. Con todo, es verdad, como advierte Patrick Honohan, que de los riesgos a los que se enfrenta el proyecto europeo actualmente son mayores los políticos que los económicos.