

LABORATORIO *de* IDEAS

ECONOMÍA

EMILIO ONTIVEROS

Europa en trance

TOMÁS ONDARRA

A pesar de la incertidumbre que todavía sigue dominando la definición de los escenarios de salida de esta crisis, algo se ha instalado ya en el territorio de los hechos: las instituciones europeas están actuando de forma adecuada a las amenazas existentes. La celeridad y pertinencia de las decisiones adoptadas por el BCE y la propia Comisión están contribuyendo a la recuperación de la confianza en las mismas desde la decepción generada por la gestión de la crisis de 2008. Si los tribunales de justicia alemanes no tuercen los cursos de acción adoptados por el BCE y los propuestos por la Comisión no encallan en el Consejo Europeo, el fortalecimiento de la Unión Europea, la reconciliación de los ciudadanos con sus instituciones, puede ser la principal contrapartida de las pérdidas de bienestar sufridas en estos meses.

En realidad, antes de la pandemia la UE atravesaba uno de los peores momentos de su historia. Doce años después del contagio de la crisis estadounidense, la eurozona seguía acusando las consecuencias de políticas inadecuadas: de una errónea concepción de la austeridad que, además de erosionar el bienestar de muchos europeos, no logró sentar las bases de un mayor crecimiento potencial ni fortalecer la dinámica de integración. La eurozona iniciaba este año con un crecimiento económico languideciente, con Alemania e Italia en recesión desde la segunda mitad de 2019. El exponente más expresivo de ese cuadro era el desplome de la producción industrial y en particular la parálisis del emblemático sector del automóvil. Incluso la economía española, que había estado creciendo los cuatro años anteriores muy por encima del promedio, acusaba también el debilitamiento de sus exportaciones a los socios del área monetaria.

Ese era el contexto en el que llegó la pandemia. Al igual que en la crisis de 2008, el contagio a Europa fue rápido e intenso. También como entonces, algunas de las economías periféricas, Italia y España de forma destacada, fueron las más dañadas. Hasta

aquí los denominadores comunes. Las decisiones de política económica han contrastado de forma significativa con las adoptadas durante la crisis anterior. Los Gobiernos nacionales y, lo más relevante, las instituciones europeas reaccionaron rápidamente con medidas adecuadas a la gravedad de la situación.

La institución que desde el primer momento ha dado el do de pecho ha sido el BCE. Lo ha hecho facilitando la vida a los bancos y a los Tesoros públicos. A los primeros, generándoles incentivos para que canalicen liquidez al resto de los agentes económicos. Ha reforzado su principal esquema de financiación, aumentando las inyecciones de liquidez a varios años a tipos de interés negativos, al tiempo que ha reducido las exigencias sobre los colaterales en esas operaciones de financiación. Los bancos pueden endeudarse cobrando, asignando una parte a la amortización de préstamos pendientes con el propio BCE a tipos de interés más elevados; con el resto pueden comprar bonos emitidos por los Tesoros de sus propios países, obteniendo un beneficio de ese *carry trade* entre el tipo negativo que le aplica el BCE y la mayor tasa de rendimiento ofrecido por los bonos públicos, especialmente los periféricos.

El contraste con la ejecutoria del BCE en la crisis anterior se observa en el comportamiento del mercado de bonos públicos. Recordemos que, además de elevar tipos en plena crisis, no dijo esta boca es mía hasta julio de 2012, cuando los mercados de bonos estuvieron a punto de fragmentar la eurozona, exigiendo tipos de interés del 7% por financiar a 10

Los ciudadanos podrán reconciliarse con las instituciones si la acción del BCE y la Comisión no se tuerce

años a los Tesoros de Italia y España, mientras que Alemania pagaba poco más de medio punto porcentual. Cuando se cerraba esta columna, el jueves, con mucha más deuda pública y amenazas más serias sobre la recaudación tributaria, el Tesoro español pagaba un 0,46%, menos de un punto porcentual de prima frente al bono homogéneo alemán. La razón no es otra que la ampliación del programa de compra de bonos públicos y privados en el mercado secundario, y el compromiso de mantenerlo a toda costa si es necesario. Todo ello a pesar de las tensiones en el seno del Consejo de Gobierno del BCE y de la confrontación legal con el Tribunal Constitucional alemán.

La reconciliación también está justificada con la Comisión. Además de la lógica flexibilización del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, asumió las propuestas del Eurogrupo creando redes de seguridad para las empresas, trabajadores y Estados por un total de 540.000 millones de euros. No menos importante, trata de reforzar el presupuesto comunitario a largo plazo, el denominado marco plurianual para el periodo 2021-2027. Sobre él descansará la más ambiciosa de sus propuestas, la creación de un fondo de recuperación dotado con 750.000 millones de euros.

Ese instrumento, además de facilitar la recuperación del crecimiento, podrá hacerlo también con la reconstrucción y modernización de las economías a través de la movilización de inversiones públicas y privadas. El primer rasgo destacable del denominado Next Generation EU es el apoyo político: nace de una propuesta francoalemana, con rasgos comunes con la que defendió el Gobierno español semanas antes. El segundo es la captación de fondos mediante emisiones en los mercados de bonos de la propia Comisión. Su destino, transferencias a los Gobiernos nacionales y préstamos, es igualmente reseñable. Como lo es su asignación mayoritaria a proyectos de inversión en las dos transiciones con las que la Comisión se ha comprometido, la energética, orientada a cumplir los compromisos de descarbonización, y la digital, tendente a recuperar el terreno perdido en estos 12 años. No tenemos información todavía sobre la distribución por países de esos 750.000 millones de dotación. Dependerá probablemente del inventario de daños ocasionados por la crisis, pero también de los proyectos que presenten las Administraciones públicas y de la satisfacción en términos de reformas convergentes con esa genérica pretensión de modernización de las economías. Esa sería la "condicionalidad" asociada a las transferencias y a los préstamos. Pueden ser exigencias favorables para las economías, desde luego para la española, en la medida en que faciliten la aceleración hacia una estructura productiva y un patrón de crecimiento menos vulnerable que el que ha vuelto a revelar la presente crisis. Nuevamente podemos hacer de la necesidad virtud y asumir que las reformas asociadas a esas importantes dotaciones financieras pueden no solo ayudar a la recuperación, sino a la definición de nuevos fundamentos que propicien un mayor crecimiento potencial. Un crecimiento de mayor calidad, en definitiva.

Si se superan las reticencias de los "cuatro frugales" en las próximas reuniones del Consejo Europeo, se habrá conseguido una transformación muy significativa en los fundamentos económicos de la UE. Esa movilización inversora no será suficiente, sin embargo, para despejar factores de riesgo que se añaden a los derivados de la recesión. La estabilidad de los sistemas financieros es uno de ellos, que reclama decisiones que culminen ya la unión bancaria y aceleren la unión de los mercados de capitales. La concreción del cercano Brexit o la renovación de las tensiones comerciales con la Administración estadounidense pueden también ser dificultades añadidas. Con todo, a pesar del paisaje devastador que dejará la recesión, el trance en el que se encuentra la UE dispone de unos fundamentos institucionales mucho mejores que al inicio de la pandemia.

En Twitter: @ontiverosemilio.