

# Crisis europea y el reto de una gobernanza económica eficaz

*1. Introducción; 2. El problema de fondo: demasiada divergencia económica; 2.1. Un área monetaria subóptima; 3. Un intento de gobernanza por la vía indirecta; 3.1. Infracción de las reglas fiscales; 4. Gobernanza en forma del activismo contra la crisis; 4.1. Los principios constitutivos, transgredidos; 4.2. Ayudas financieras, ¿una interminable historia?; 4.3. Las presiones políticas por imponer la disciplina, insuficientes hasta ahora; 4.4. Los mercados financieros, con capacidad de persuasión; 5. Nuevos diseños de gobernanza: la responsabilidad propia como clave; 5.1. El Pacto por el Euro Plus, no obliga a nadie a nada; 5.2. El Pacto de Estabilidad Fiscal, prueba de nueve; 5.3. El Pacto de Gobernanza Macroeconómica, con parámetros difusos; 6. Conclusión*

\* Catedrático Emérito de Economía en la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Colonia (Alemania). Desde 1969 hasta 1989 ha dirigido diversos departamentos de análisis económico en el Kiel Institute for the World Economy, del que fue vicepresidente durante los últimos seis años hasta asumir, en 1989, la cátedra en Colonia. Actualmente es Senior Fellow del Cologne Institute for Economic Policy. Ha sido Presidente del Consejo de Expertos Económicos de Alemania (los llamados ‘Cinco Sabios’) y de la Comisión de Desregulación del Gobierno Federal alemán. Ostenta cargos de asesor económico en diferentes instituciones académicas y fundaciones alemanas, españolas y de otros países. Además es miembro del Consejo de Vigilancia de diferentes empresas multinacionales. Es autor de numerosos libros y artículos en revistas académicas sobre la economía internacional y las políticas públicas en el campo de la macroeconomía y la microeconomía.

## 1. Introducción

El objetivo de este artículo es el de situar la actual discusión sobre la necesidad de una gobernanza económica en la Unión Europea (UE), y especialmente en la Eurozona, en el contexto de las realidades políticas. No es tan fácil, como a primera vista podría parecer, que en la práctica las relaciones entre los Gobiernos nacionales, por un lado, y entre éstos y la Comisión Europea y el Parlamento Europeo, por otro, acaben siendo replanteadas a fondo – con más competencias europeas y menos soberanía nacional.

El tema no es nuevo, ha estado sobre la mesa en las reuniones del Consejo Europeo de Jefes de Estado y Gobierno desde la construcción del Mercado Único Europeo hace 25 años (Acta Única Europea de 1986). Podemos interpretar como primeros pasos hacia una – suave - gobernanza económica europea los acuerdos dirigidos a una coordinación de políticas económicas, concretamente para (i) fomentar el empleo (Cumbre Europea de Luxemburgo, 1997), (ii) aplicar las reformas estructurales que flexibilicen los mercados de productos y factores (Cumbre de Cardiff, 1998), e (iii) institucionalizar el diálogo macroeconómico entre los Gobiernos, el Banco Central Europeo (BCE) y los agentes sociales (Cumbre de Colonia, 1999). A estos pasos habría que añadir (iv) el acuerdo del Consejo Europeo en 2010 de lanzar una estrategia de reformas estructurales que convirtiera a la UE, a finales de aquella década, en el espacio económico más dinámico del mundo.

Estos acuerdos, que en su momento fueron celebrados como un hito en el proceso de integración europea, no han dado en la realidad los resultados deseados. La razón es muy simple: más allá de la retórica, los Gobiernos no estaban dispuestos a cooperar si los supuestos o verdaderos intereses nacionales les aconsejaban hacer otra cosa. Aquella gobernanza instalada en el Consejo Europeo, el Ecofin y en otros consejos de Ministros implicados carecía de todo tipo de facultades de gestión y vigilancia de las políticas económicas y fiscales de los Estados miembros.

En el debate actual la gran esperanza es que, en el futuro, los intereses nacionales pasen a un segundo término – a favor de “Más Europa”, como reza el nuevo lema político. El objetivo es alcanzar una mayor y efectiva coordinación intraeuropea de la política económica de los países miembros. Este objetivo ha sido formulado en 2011/12 en tres acuerdos básicos: (i) el Pacto por el Euro Plus (para fortalecer la competitividad y capacidad de crecimiento de las economías), (ii) el Pacto de Estabilidad Fiscal (*Fiscal Compact*, para garantizar en todos los países la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo) y (iii) el Pacto de Gobernanza Macroeconómica (*Economic Governance Six Pack*, para asegurar una conducción de las políticas económicas y fiscales compatibles con el equilibrio interior y exterior en las economías). Ahora bien, las declaraciones de intención son una cosa, cumplirlas y aplicar las políticas económicas correspondientes es otra. ¿Por qué ha de ser creíble lo que los políticos prometen hoy, cuando en el pasado (muchos de ellos siguen siendo

los mismos protagonistas) no han asumido en la práctica sus compromisos?

A continuación se analiza el tema de la gobernanza en sus dimensiones históricas y actuales. El siguiente apartado subraya el hecho significativo de que la Eurozona no constituye un área monetaria óptima. En los apartados tercero y cuarto se evalúan las formas de gobernanza habidas hasta ahora. El quinto apartado aborda los nuevos planteamientos para una gobernanza europea. El último apartado concluye el análisis en un tono de expectativa moderada.

## 2. El problema de fondo: demasiada divergencia económica

La crisis de la deuda soberana en Europa ha puesto de manifiesto un grave defecto de construcción de la moneda única: era ingenuo confiar en que los gobiernos de los países miembros aplicarían políticas económicas de calidad y en consonancia con el interés común de todos los socios, como lo estipula el Tratado de la UE (artículos 2 y 121). En Alemania, muchos economistas advertimos por aquel entonces sobre este defecto, pero los líderes políticos hicieron caso omiso o lo tachaban de 'académico' y, por lo tanto, de irrelevante a la hora de tomar grandes decisiones históricas. Los mandatarios simplemente evocaban el criterio de la llamada supremacía de lo político sobre lo económico, como también lo hacen hoy cuando corren de una cumbre a la siguiente para salvar a determinados países de la bancarrota e intentar estabilizar la Eurozona.

## 2.1. Un área monetaria subóptima

Los arquitectos de la zona euro, comenzando por el Informe Delors de 1989, sabían que una unión monetaria a la larga no es viable sin una unión fiscal y no digamos ya política. La historia de las diferentes uniones monetarias en Europa en el siglo XIX había dejado un mensaje inequívoco: todas ellas fracasaron por incompatibilidades entre las políticas presupuestarias de los países miembros. Pero durante las negociaciones de lo que sería el Tratado de Maastricht (de 1992) quedó sellada la prerrogativa de la política presupuestaria nacional. Los entonces dos grandes protagonistas del proyecto europeo, el canciller alemán Helmut Kohl y el presidente francés François Mitterrand, fascinaron a sus homólogos con su visión del euro como marcapasos para acelerar y profundizar la integración. Más de uno se acordaría del célebre testimonio del ministro de Finanzas francés, Jacques Rueff, “L’Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas” (1950), y lo tomaron al pie de la letra. No se imaginaría aquel estadista galo un entorno de finanzas públicas tan deterioradas como lo están en estos tiempos en muchos países europeos.

También estaba claro que con los cinco criterios de convergencia previstos en el Tratado de Maastricht, incluso cumpliéndolos (que no lo han hecho todos), no se garantizaba un área monetaria óptima (en los términos de la teoría de Robert Mundell y otros). En el caso europeo hubiera sido imprescindible o bien que los países fueran bastante homogéneos en términos de desarrollo económico y

funcionamiento de las instituciones o bien que los precios y salarios en los distintos países fueran suficientemente flexibles (sobre todo a la baja en países con debilidad de crecimiento y mucho desempleo estructural), o bien que la movilidad intraeuropea del factor trabajo fuera elevada (desde regiones atrasadas con altas tasas de paro hacia regiones dinámicas con escasez de mano de obra). Estas condiciones para un área monetaria óptima no se cumplían hace veinte años, y tampoco se dan en la actualidad. La diferencia de Europa con respecto a Estados Unidos en este campo es significativa.

Sólo el núcleo de la Eurozona (en el centro y el norte de Europa) reunía y reúne al menos la condición de homogeneidad. Los países de la periferia meridional no estaban, *strictu sensu*, preparados para incorporarse en 1999 a la unión monetaria y, como consecuencia, poder renunciar a una política monetaria y de tipo de cambio como instrumentos de ajuste de desequilibrios internos (inflación) y externos (déficit por cuenta corriente), y asumir unas reglas fiscales que limitaban el déficit público y el nivel de la deuda estatal. No es una casualidad que estos países hayan tenido en los últimos dos años un riesgo de insolvencia (el de no poder refinanciar la deuda en el mercado de capitales a condiciones asequibles), como sólo lo tienen países soberanos si el Estado no puede recurrir al Banco Central para obtener financiación y tiene que hacerlo emitiendo bonos en una moneda foránea. Grecia probablemente es el ejemplo más ilustrativo de haber cometido lo que el Consejo alemán de Expertos Económicos ha

calificado como “un pecado de origen”, es decir, de haberse precipitado con el ingreso en la unión monetaria en 2001, forzado incluso mediante el engaño (maquillaje de las estadísticas fiscales): el país ha quedado a la merced de los mercados financieros internacionales (agencias de calificación de riesgo), una vez revelados las graves deficiencias estructurales en la economía y las instituciones públicas, que se traducen en la persistencia de un bajo potencial de crecimiento y unos niveles de productividad y competitividad a todas luces insuficientes en los tiempos que corren (globalización de la competencia).

### 3. Un intento de gobernanza por la vía indirecta

Era conceptualmente lógico que con la creación de la moneda única las competencias de política monetaria pasaran de los Bancos Centrales Nacionales al nuevo BCE. Pero, como la política presupuestaria seguiría siendo de ámbito nacional, se establecieron dos principios constitutivos de la Eurozona con el fin de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en los países miembros y asegurar que la unión monetaria funcionara como una unión de estabilidad de precios.

- Los dos principios promulgados en el Tratado de Maastricht son la prohibición de emprender rescates fiscales de socios insolventes (*no bail-out*), por un lado, y la prohibición impuesta al BCE para financiar déficits públicos (*no monetization*), por

el otro. Estas disposiciones están recogidas en la versión más reciente del Tratado Europeo (el Tratado de Lisboa, de 2007) en los artículos 125 y 123, respectivamente.

- Los dos preceptos fueron complementados por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), aprobado en 1997 en la Cumbre Europea de Amsterdam; en éste quedaron fijados cuantitativamente unos techos para el déficit público (3% del PIB) y el endeudamiento estatal (60% del PIB) bajo el supuesto de que la tasa de incremento del PIB nominal en la zona euro se situaría en un 5% a medio plazo.<sup>1</sup>

Con todo esto se crearon unos ingredientes de gobernanza indirecta, es decir, manteniendo formalmente las competencias nacionales en la política presupuestaria, pero poniéndole riendas a un uso de las mismas que fuera pernicioso para la viabilidad de la Eurozona.

La unión monetaria no estaba pensada para mancomunar la deuda y generar transferencias financieras desde unos Estados hacia otros, como hoy en día muchos dan por natural, invocando la solidaridad entre los pueblos. La solidaridad ya se venía practicando, y así se sigue haciendo, en el buen sentido del con-

<sup>1</sup> Para un análisis pormenorizado ver A. Brunila, M. Buti y D. Franco (ed.), *The Stability and Growth Pact: The architecture of fiscal policy in EMU*. Houndsmills/Basingstoke (United Kingdom): Palgrave, 2001. – Círculo de Empresarios (ed.), *Pacto de Estabilidad y Crecimiento: alternativas e implicaciones*. Libro Marrón 2002. Madrid (diciembre).



cepto: que los países avanzados de la UE ayuden a los menos avanzados para que éstos progresen en la convergencia real; los diferentes Fondos Estructurales europeos tienen esta finalidad. Pero no es compatible con el concepto de la solidaridad, sino que constituye una “perversión” (Issing) del mismo, que haya que socorrer a una sociedad que menosprecia el ahorro, es propensa a un consumo ostentoso, tolera el despilfarro por parte de las Administraciones Públicas, no cumple con las obligaciones tributarias y reclama unas prestaciones sociales por encima de las posibilidades del país, dados los recursos propios.

### 3.1. Infracción de las reglas fiscales

La arquitectura de gobernanza indirecta se desmoronó cuando tuvo que pasar la prueba de fuego por primera vez, en los años 2002/03. En aquella época, Alemania (Schröder) y Francia (Chirac) transgredieron las reglas de juego fiscales. En Alemania, el déficit público se había situado en un 3,7% del PIB en 2002 y un 3,8% en 2003; en Francia, fue del 3,2% y un 4,1%, respectivamente. En ambos casos, la mayor parte del déficit era de carácter estructural. La Comisión Europea había activado con arreglo al PEC el mecanismo supervisor por ‘exceso de déficit público’ contra estos dos países. El canciller alemán rechazó explícitamente la intervención desde Bruselas, al igual que el presidente galo. Juntos consiguieron imponer su criterio en el Consejo Europeo de noviembre de 2003, que suspendió el proceso (en contra de los votos de Austria, España, Finlandia y Holanda). El entonces presidente de la Comisión

Europea, Romano Prodi, había calificado en una entrevista periodística (del 18/10/02) el PEC de “*stupido*”, lo cual no deja de ser una sorprendente declaración viniendo del custodio de los Tratados Europeos.

En la Cumbre Europea de marzo de 2005, el PEC fue reformado, descafeinándose a lo grande: mediante nuevas excepciones para salirse de las reglas, una evaluación de la situación presupuestaria caso por caso y ponderando las circunstancias especiales de cada país, una flexibilización de los períodos para adoptar las medidas de ajuste necesarias, la diferenciación entre los países con respecto al objetivo de consolidación presupuestaria a medio plazo, y unos mecanismos supervisores complicados y faltos de transparencia.<sup>2</sup> Hay que recordar esto para comprender el por qué de las propuestas actuales de despolitizar (“automatizar”) las decisiones sobre sanciones en caso de una infracción de las reglas fiscales.

Con la erosión del PEC echaron raíces los factores que determinarían la crisis de la deuda soberana actual, que seguramente hubiera estallado también si no hubiera aparecido de por medio la crisis financiera y económica global en 2007-09. Pues si los Gobiernos de los dos principales países del euro se saltan tranquilamente el Tratado Europeo y el PEC, ¿por qué no iban a hacer los demás lo mismo si les convenía, y abrir el grifo del gasto público

<sup>2</sup> Para ello, la Comisión Europea adaptó las regulaciones originarias núm. 1466/97 y 1467/97 del 7/7/1997; ver COM (2005) 154 y COM (2005) 155 del 20/4/2005.

no productivo? Los déficits públicos estructurales aumentaron sobremanera y con ello el volumen de la deuda estatal. Con este precedente, la supervisión de las políticas presupuestarias nacionales por parte de la Comisión Europea no pudo más que ser reducida a un puro ejercicio de retórica que no asustaba demasiado a los gobernantes. La gobernanza económica por la vía indirecta había fracasado. El BCE, no obstante, cumplía con su papel y su primer presidente, Wim Duisenberg, no se dejó maniatar por los dirigentes políticos, que lo intentaron.

#### 4. Gobernanza en forma del activismo contra la crisis

La amenaza de una suspensión de pagos de Grecia hace dos años puso de manifiesto la falta de una gobernanza económica europea eficaz. En su lugar, apareció un activismo político inusitado y desconcertante. Las numerosas medidas tomadas desde mayo de 2010 a nivel europeo se parecen más a un ejercicio de poner parches (*muddling through*) que a la implantación de una estrategia coherente y de largo alcance.

##### 4.1. Los principios constitutivos, transgredidos

Todo comenzó de la peor forma: los Gobiernos eliminaron de un plumazo los dos principios constitutivos de la Eurozona mencionados arriba.

El levantamiento de la cláusula de no rescate creó el problema del “riesgo moral” (*moral hazard*) para Gobiernos con propensión a un gasto público desmesurado y para los bancos imprudentes a la hora de comprar bonos estatales. Los Gobiernos podían descargar el coste de un endeudamiento excesivo sobre los contribuyentes de otros países (que no tuvieron ni voz ni voto a la hora de configurar los presupuestos del Estado en cuestión). Los bancos pusieron en marcha una formidable campaña de comunicación para advertir sobre el peligro que correría la zona euro (riesgos sistémicos) si no se socorría a los países endeudados, encubriendo con eficacia ante la opinión pública que en verdad se trataba de la protección de sus accionistas.

El BCE, bajo la presidencia de Trichet, fue presionado a asumir un nuevo papel: el de ser el “taller de reparación” de los fallos en las políticas fiscales y de crecimiento. Ha adquirido en el mercado secundario (*Securities Markets Programme*) grandes cantidades de bonos del Tesoro de los países en dificultades que nadie quiere. He aquí la diferencia con otros Bancos Centrales importantes (la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón), que también compran títulos estatales en el contexto de sus políticas monetarias no convencionales, pero se trata de activos con una rentabilidad apreciable. El BCE, además, concede actualmente a los bancos liquidez ilimitada por un período de tres años, a un tipo de interés simbólico (1%), y acepta como garantía títulos de baja calidad. Pero no está en sus manos el inducir a los bancos a una adecuada concesión de créditos a las empresas y los hogares del país a

condiciones asequibles; el BCE tiene que resignarse a que dichos bancos opten por negocios más rentables a corto plazo, como la compra de deuda del Estado; poco cambia, por consiguiente, el escenario de una restricción crediticia que sufre el sector privado en diversos países, entre ellos España. La entidad monetaria europea ya no es sólo un “*prestamista* de última instancia”, que en situaciones de emergencia financiera es justificable, sino que se ha convertido también en un “*comprador* de última instancia de deuda pública”, lo cual ya es más cuestionable, porque demora los ajustes fiscales de los Gobiernos (y provocó en 2011 la dimisión de los dos altos cargos alemanes en los órganos de la autoridad monetaria, primero la de Axel Weber, presidente del Bundesbank y *ex officio* miembro del Consejo de Gobierno del BCE, y posteriormente la de Jürgen Stark, miembro del Directorio del BCE y su economista-jefe). El papel que está jugando el BCE, de momento también bajo su nuevo presidente (Draghi), puede dañar su reputación como institución independiente de los poderes políticos y comprometida con la estabilidad de precios, que es lo que tiene encomendado por el Tratado Europeo.

Un problema adicional es que ya no rigen en toda la zona euro los mismos estándares de calidad de activos que se utilizan como colateral en la refinanciación de los bancos comerciales por el propio Banco Central Nacional (y, como tal, parte del Eurosistema). En diversos países con problemas, sobre todo con persistentes déficits por cuenta corriente que (ya) no se financian por la vía convencional de importación de capitales y tampoco a través de ayudas

financieras del exterior, los respectivos Bancos Centrales Nacionales, con permiso del BCE, aceptan como garantía de préstamos unos títulos de baja calidad - más allá de lo que se consiente para las ayudas de liquidez en casos de emergencia (*Emergency Liquidity Assistance*). Es como si utilizaran la máquina de imprimir billetes. Esto, en cierto modo, equivale a socavar el monopolio del BCE para crear dinero. Lo económicamente cuestionable se esconde detrás del enorme incremento de la cuantía de estas operaciones dentro del Eurosistema Target 2 en los últimos años, sobre lo que viene alertando con vehemencia desde hace un año el Instituto Ifo de Munich.<sup>3</sup> El Bundesbank se ha convertido en un acreedor gigantesco de centenares de millones de euros frente a los Bancos Centrales Nacionales de los otros países, sin protección y derecho a compensación alguna en caso de que allí se produzcan quiebras significativas de bancos y cajas o que se desmorone la zona euro. Los Gobiernos de los países deudores tienen así en reserva un potente argumento para arrancar de los demás, y sobre todo de Alemania, concesiones en las negociaciones sobre ayudas financieras.

#### 4.2. Ayudas financieras, ¿una interminable historia?

Los dirigentes políticos creyeron, y algunos siguen haciéndolo, que la creación de un Fondo de rescate común constituye la solu-

3 Ver H.-W. Sinn y T. Wollmershäuser, "Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility", NBER Working Paper, núm. 17626 (noviembre). – CESifo, "The European Balance of Payments Crisis", CESifo Forum, Special Issue, enero 2012.

ción a los problemas de los países en dificultades y elimina sobre todo eventuales efectos de contagio.

El primer mecanismo de salvamento se creó con la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF, en siglas inglesas).<sup>4</sup> Este Fondo es de carácter temporal (tres años, hasta 2013) y al principio fue dotado con 440.000 millones de euros en préstamos garantizados por los países del euro; como el Fondo quería colocar sus emisiones con la máxima calificación 'AAA' para conseguir rentabilidades atractivas, la capacidad real de préstamo sería inferior a la dotación, unos 250.000 millones de euros. Irlanda (87.500 millones de euros) y Portugal (78.000 millones de euros) tuvieron que acudir a este Fondo. Posteriormente, en julio de 2011, el Consejo Europeo decidió ampliar la capacidad real de préstamo de este Fondo de rescate hasta 440.000 millones de euros y, por añadidura, ampliar sus competencias y relajar las condiciones para la concesión de préstamos a los países con dificultades. Incluso ha sido dotado de los instrumentos de apalancamiento (con un factor 4) y de los llamados "vehículos de propósito especial" (contables fuera de balance); tales instrumentos, aplicados por la banca privada, fueron precisamente los que desataron unos efectos muy perniciosos para que estallara la crisis financiera global en 2008.

4 EU Council of Ministers (Ecofin), *EFSF Framework Agreement*, 9/5/10 y 7/6/10. Internet: <http://www.efsf.europa.eu> (Legal documents).

A mediados de 2012, con seis meses de adelanto respecto al calendario original, entrará en vigor de forma permanente un nuevo Fondo de rescate, el ‘Mecanismo Europeo de Estabilización’ (ESM, en siglas inglesas).<sup>5</sup> Este Fondo estará dotado en términos nominales con 700.000 millones de euros (con aportaciones de capital por parte de los países miembros que suman los 80.000 millones de euros); la capacidad real de préstamo de este nuevo Fondo es de 500.000 millones. Transitoriamente, la cuantía de los recursos disponibles podría sumar unos 800.000 millones de euros, trasapando los recursos del EFSF que no han sido utilizados. El FMI, la OECD, Estados Unidos y China, entre otros, aconsejan un muro ‘cortafuegos’ más alto (hasta 1,5 billones de euros”).

Paralelamente se viene aplicando un tratamiento especial para el caso de Grecia. Tras un primer plan de ayudas financieras aprobado en mayo de 2010 (110.000 millones de euros, de los cuales 30.000 millones procedían del FMI), del que los políticos decían que iba a permitir al país volver al mercado de capitales en 2013, se ha acordado en febrero de este año un segundo paquete (130.000 millones, incluida una aportación del FMI, a lo que se añadirán unos 24.400 millones de euros del primer paquete no desembolsados). Lo más novedoso es que los acreedores *privados*

<sup>5</sup> European Council, *Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM)*, 25/3/11. Internet: <http://www.efsf.europa.eu> (Legal documents). – European Council, *Treaty signed by the 17 euro area Member States*, 2/2/12. Internet: <http://www.european.council.europa.eu>.



asumirán (en un 85,8% voluntariamente, los demás forzados por ley) una quita del 53,5% y aceptarán, para el resto de sus títulos, un canje por nuevos bonos a largo plazo del Tesoro griego y del Fondo EFSF a un tipo de interés moderado (lo que reducirá la deuda pública griega en unos 107.000 millones de euros de un total de 350.000 millones). El principal acreedor *público* de Grecia, el BCE, se ha librado de esta operación y las pérdidas de patrimonio que aparece, mediante el truco de haber cambiado rápidamente sus antiguos bonos helenos, que hubieran sufrido la quita, por nuevos de igual condición, exentos.

El objetivo oficial es conseguir que la deuda pública disminuya del 160% de PIB actual hasta un 120% del PIB en 2020. El Ecofin considera que este nivel sería sostenible, lo que sorprende un tanto por tres razones: primero, este nivel era el que registraba el país heleno en 2008/09, ya con tendencia alcista y considerado entonces de insostenible; segundo, ha de mejorar mucho la administración tributaria con el fin de potenciar la capacidad de recaudación de impuestos y frenar el fraude fiscal y la fuga de capitales; y tercero, tendrá que cumplirse la previsión del FMI de un crecimiento económico entre el 2% y el 3% al año a partir de 2014, lo cual implica que se implementarán rápidamente las reformas estructurales necesarias y que la economía alcanzará notables ganancias de competitividad internacional mediante fuertes bajadas de salarios y precios (según estimaciones, en el orden del 50%). Todo son interrogantes. Lo más probable es que no se conseguirá el objetivo de reducción de deuda anunciado y que los Gobiernos europeos, tarde

o temprano, tendrán de nuevo sobre la mesa de negociaciones la solicitud de Grecia para más ayudas financieras.

#### 4.3. Las presiones políticas por imponer la disciplina, insuficientes hasta ahora

La forma de gobernanza europea desde que estalló la crisis soberana en Grecia ha consistido siempre en “más de lo mismo”: querer subsanar un problema de endeudamiento desmesurado con más deuda. A la opinión pública crítica, como en Alemania, se le trató de tranquilizar diciendo que no se hacían desembolsos en efectivo a cargo del presupuesto nacional y, por ende, de los contribuyentes (aunque en el ESM sí los habrá), sino que cada Gobierno “sólo” estaba involucrado mediante la concesión de avales (repartidos entre los países con arreglo a la participación de los Bancos Centrales Nacionales en el capital social del BCE) ¡Cómo si la función de un aval no es que pueda ser ejecutado a exigencia de los acreedores, es decir, los compradores de los títulos emitidos por el EFSF/ESM! Las expectativas de calmar los mercados, restaurar la confianza y estabilizar la zona euro no se han cumplido. Los mercados se habían percatado de que en los países negativamente afectados por la crisis de deuda soberana los avances de saneamiento fiscal y de reformas estructurales que eleven el potencial de crecimiento y la competitividad, que los hay, eran demasiado lentos e incompletos.

Esto viene provocado desde fuera. Los Gobiernos auxiliados no han olvidado los mensajes políticos que se lanzaron desde el prin-

cipio de la crisis desde Bruselas/París/Berlín. Los que más han quedado grabados, y continúan repitiéndose con ligeras variaciones, son éstos: (i) “Salvaremos al euro, cueste lo que cueste” (Barroso); (ii) “No dejaremos caer a nadie en una suspensión de pagos” (Sarkozy); (iii) “Si fracasa el euro, fracasará Europa” (Merkel). Mejor invitación a Gobiernos irresponsables al chantaje, imposible. De ahí deriva la tentación de un Gobierno en aprietos de no adoptar consistentemente medidas puras y duras y reducir de esta manera el coste de desgaste político, que todo plan de ajuste fiscal severo (con los inevitables recortes en sueldos y prestaciones sociales y las necesarias subidas de los impuestos) acarrea. En Grecia ya es habitual que la “troika” (de Comisión Europea, BCE y FMI), cada vez que va a Atenas para comprobar si el Gobierno heleno ha cumplido con sus compromisos, tenga que constatar la falta de contundencia en las políticas aplicadas, sobre todo respecto de las reformas estructurales. Pero como el presidente del Eurogrupo, Juncker, y el Ecofin finalmente sí han dado luz verde para que se entreguen nuevos tramos de ayuda, el Gobierno (tras Papandreou, Papademos) podía y declararse, tras dilatadas negociaciones, conforme con las exigencias de sus socios europeos y, una vez en casa, sólo hacerlo a medias. Incluso podía rechazar las ofertas de sus socios (Alemania, el primero) para proveer *in situ* asesoramiento administrativo, por ejemplo, con el fin de crear una agencia tributaria eficaz y de diseñar y gestionar proyectos de inversión en infraestructuras.

Si con los programas de ayudas se quería comprar tiempo para implementar reformas estructurales en la economía real, como

subrayaban los líderes políticos una y otra vez, el tiempo no se ha aprovechado bien en todos los países involucrados, tampoco en España durante la última fase del Gobierno de Zapatero, en la que ya no se negaba oficialmente la crisis: las políticas de saneamiento fiscal y económico llegaban tarde y carecían de coherencia y contundencia.

#### 4.4. Los mercados financieros, con capacidad de persuasión

Una forma de superar las reticencias de los Gobiernos al inexorable cambio político-económico en sus respectivos países proviene del mercado, concretamente de los diferenciales en las primas de riesgo (*spreads*) incorporados en los tipos de interés a los que el Tesoro puede colocar sus emisiones.

Como se recordará, las primas de riesgo de bonos a diez años, con referencia al bono alemán “bund”, se dispararon en 2011 dramáticamente en Grecia y de forma notable también en los demás países periféricos con problemas de deuda, incluida España, donde los tipos de interés llegaron a marcar en pasado máximos históricos de varios cientos de puntos básicos. Otro tanto ocurrió con las primas del seguro de impago de préstamos (CDS). Por mucho que los Gobiernos criticaran por ello a los agentes financieros, y no digamos a las tres grandes agencias de calificación de riesgo (Fitch, Moody’s, Standard & Poor’s), no cabe menospreciar el efecto disuasorio a la hora de endeudarse más. El encarecimiento de la deuda no pudo más que convencer a los responsables políti-

cos en los países en dificultades de que la época de alegrías de gasto era pasado y que había que prepararse para un futuro marcado por la austeridad. El nuevo Gobierno de España (Rajoy) es un ejemplo de actuación rigurosa con el fin de modificar hábitos insostenibles en la sociedad y sanear la economía. En Italia se detecta un notable cambio de rumbo desde que un Gobierno de tecnócratas (Monti) asumió las riendas el pasado mes de noviembre. Irlanda ya había puesto manos a la obra a partir de marzo de 2011, tras elecciones parlamentarias anticipadas y la constitución de un nuevo Gobierno (Kenny). Tres meses después comenzaría otro tanto en Portugal (Passos Coelho).

Por consiguiente, toda decisión de reducir artificialmente los tipos de interés de los bonos estatales, como ya se ha tomado en el contexto de los programas de rescate y como algunos Gobiernos reclaman, es contraproducente. No tiene sentido eliminar los mecanismos del mercado que actúan, sin intromisión política, en pro de la solidez presupuestaria. Y tampoco lo tiene una mutualización de la deuda soberana, por mucho que se promulgue desde determinados círculos políticos (también españoles, con independencia de ideologías), académicos (incluidos alemanes, de pensamiento keynesiano) y financieros (sobre todo los grandes bancos ansiosos por poder operar en mercados de capitales con una amplia liquidez, comparable al mercado estadounidense). No hay motivo alguno para pensar que la emisión de eurobonos mejoraría la calidad de la política económica en la Eurozona. Por el contrario, la disminución del precio del crédito en los países con proble-

mas, que el eurobono implicaría para ellos, deterioraría el cálculo de la economicidad al que debería estar sometida toda partida de gasto público y toda decisión de las administraciones públicas sobre la financiación crediticia; además, no habría ya ninguna posibilidad de presionar a un Gobierno desde fuera para que controle el gasto y optimice la recaudación tributaria; y, por si fuera poco, se demorarían los procesos de reestructuración en la economía real que tan importantes son para elevar el potencial de crecimiento. Es mucho más conveniente que los mercados financieros desplieguen sus efectos penalizadores y complementen de este modo los mecanismos correspondientes que prevé el PEC y el venidero Pacto de Estabilidad Fiscal.

## 5. Nuevos diseños de gobernanza: la responsabilidad propia como clave

Parece ser que los mandatarios europeos se han hecho a la idea de que la zona euro necesita otro tipo de gobernanza al hasta ahora practicado.

Habrà que seguir pensando en la necesidad de ayudas oficiales a determinados países, no sólo a Grecia. Con respecto al país heleno incluso puede resultar inevitable reflexionar sobre dos opciones: una, la de salida del euro, en principio de forma temporal (hasta que se hayan subsanado los problemas de fondo), y continuando como miembro en la UE; dos, la de salida de la Unión Monetaria y Económica, también por un período limitado, pero conservando el euro como moneda en circulación paralela con la moneda propia.

Los políticos ya entienden mejor que en el pasado que para la viabilidad de la unión monetaria a largo plazo se requieren unos cimientos robustos y resistentes a choques exógenos de demanda y oferta, tanto desde fuera como del interior (que de una forma u otra los volverá a haber). No es suficiente con disponer de una política monetaria común a cargo de una autoridad europea competente y con unos objetivos de estabilidad y de funcionamiento ordenado del mercado interbancario firmes. Esto sólo es una de las condiciones necesarias. Son inexorables dos condiciones fundamentales más para el marco de las políticas económicas nacionales:

- Por un lado, tiene que haber unas reglas de comportamiento en la política presupuestaria y económica que sean compatibles con los criterios de eficiencia en la asignación de los factores productivos y con los objetivos de crecimiento y empleo. El problema del “riesgo moral” debe de ser eliminado completamente.
- Por otro lado, tiene que haber la disposición incondicional de los Gobiernos de respetar estas reglas y actuar en consonancia con ellas. Tiene que haber una clara división de trabajo y de responsabilidad entre los Gobiernos y el BCE.

De hecho, una gobernanza europea eficaz implica la cesión de soberanía nacional a la Unión Europea en materia presupuestaria y en áreas esenciales de la economía real. Ello supondría un salto cualitativo en el proceso de integración.

Los tres pilares de la nueva arquitectura consisten en:

- el Pacto por el Euro Plus (aprobado en la Cumbre Europea del

24/25 de marzo de 2011, de aplicación inmediata);

- el Pacto de Estabilidad Fiscal (aprobado en la Cumbre Europea el 1 de marzo de 2012, con la excepción del Reino Unido y la República Checa, y previsto para entrar en vigor, una vez ratificado por los Parlamentos nacionales, el 1 de enero de 2013);
- el Pacto de Gobernanza Macroeconómica (aprobado por el Parlamento Europeo en septiembre de 2011 y ratificado por el Consejo Europeo, que ya está en vigor).

Los tres Pactos son complementarios. Sin solidez presupuestaria no se logrará un crecimiento económico adecuado (“efecto desconfianza”), pero sin crecimiento económico no será posible tener las cuentas públicas ordenadas (“efecto de debilidad recaudatoria”), y sin equilibrio macroeconómico el crecimiento será lento (“efecto de ineficiencia en la asignación de los factores productivos”).

### 5.1. El Pacto por el Euro Plus, no obliga a nadie a nada

Este Pacto parte de un diagnóstico correcto: el potencial de crecimiento en los países meridionales y la capacidad de crear empleo (salvando diferencias entre los países) son bajos debido a la persistencia de factores domésticos negativos: una mano de obra poco cualificada, una insuficiente innovación tecnológica en las empresas, una sobrerregulación del mercado de trabajo y de diversos servicios, un empleo público sobredimensionado, una burocracia ineficiente, un fraude fiscal y una corrupción deplorable. Por ello son tan necesarias las reformas estructurales en la economía y las instituciones.



Los Gobiernos de los países de la zona euro se han comprometido a llevarlas a cabo; otros seis países de la UE también han asumido este compromiso (de ahí el añadido del término “Plus” en la denominación del Pacto).<sup>6</sup> Los campos de actuación que el Pacto contempla afectan al mercado laboral, el sistema educativo, el entorno para la investigación, el sistema tributario, y un largo etcétera. Todo esto es loable.

Pero el problema fundamental del Pacto es que deja plena libertad a los Gobiernos para que adopten las medidas que consideren adecuadas y dejen de tomar otras que objetivamente también serían necesarias. No hay sanción en caso de tibieza. Por consiguiente, este pilar de la gobernanza económica de la zona euro no ofrece seguridad.

## 5.2. El Pacto de Estabilidad Fiscal, prueba de nueve

Como no podía ser de otra manera, la clave inexorable es el compromiso por parte de los Gobiernos de mantener en el futuro las finanzas públicas ordenadas y equilibradas.

Esto no es un planteamiento dogmático (“neoliberal”, como dicen algunos peyorativamente), sino que es fruto del análisis

<sup>6</sup> European Council, Conclusions 24/25 March 2011, Annex I: *The Euro Plus Pact – Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness*, Bruselas, 25/3/11 (EUCO 10/11, CO EUR 6, CONCL 3).

económico, avalado por la teoría y la experiencia empírica. El déficit público tiene que estar limitado debido a la “condición de Domar”, según la cual por razones de la eficiencia asignativa el tipo de interés a largo plazo tiene que ser superior a la tasa de crecimiento económico. Sin un techo para el déficit público se llega tarde o temprano a un punto a partir del cual los gastos financieros del Estado (para atender el servicio de la deuda) aumentan exponencialmente, lo cual reduce progresivamente el margen de maniobra del Gobierno para perseguir sus objetivos económicos y sociales. El nivel de deuda pública tiene que estar limitado debido a la “regla de Reinhart/Rogoff”, derivada de estudios econométricos que establecen un umbral crítico del 90% del PIB, a partir del cual la tasa secular de crecimiento económico puede disminuir por lo menos en medio punto porcentual al año por tres causas: una, porque el servicio de la deuda pública reduce el margen para inversiones productivas del Estado (infraestructuras); dos, porque el pago de intereses a acreedores extranjeros disminuye la renta nacional disponible y con ello la capacidad de consumo de los hogares; y tres, porque las necesidades de refinanciación de la deuda soberana dificultan la financiación de las empresas privadas en los mercados de capitales (“efecto expulsión”).

El test de Ltmus viene marcado por el rigor con el que los Gobiernos profundicen en la consolidación presupuestaria. A pesar de que en los diferentes países de la Eurozona se han empezado a tomar medidas de ajuste fiscal, las finanzas públicas no están todavía saneadas ni mucho menos. Según la Oficina Europea

de Estadística (Eurostat), el déficit público es excesivo (más del 3% del PIB) en la mayoría de los países, también en España (2011: 8,5% del PIB). Alemania (1%) y cuatro países pequeños (Estonia, Finlandia, Luxemburgo y Malta) son las pocas excepciones. La mayor parte de los déficits públicos son de carácter estructural, es decir, no cíclico sino permanente, y por lo tanto pernicioso para el buen funcionamiento de la economía. El nivel de deuda pública también es demasiado elevado (superior al 60% del PIB) en casi todos los países, incluidos Alemania (2011: 81,2% ) y Francia (85,8%) y ahora también España (68,5%), por primera vez desde 2011, España (68%). Donde el endeudamiento estatal rebasa con creces todos los niveles aceptables con arreglo a la “regla de Reinhardt/Rogoff” es en los tres países que se han acogido a los planes de rescate (Grecia, Irlanda, Portugal) y en Italia. Para este último país, sin embargo, existe un factor diferenciador a su favor, que es que la mayor parte de la deuda pública es interior y, por lo tanto, su servicio puede gestionarse directamente con instrumentos propios (aumentando la presión fiscal sobre los ciudadanos).

Como se ha dicho, las normas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas previstas en el Tratado de la UE y en el PEC no han sido eficaces para imponer la disciplina presupuestaria. Su aplicación ha estado politizada sobremanera. Nunca se han puesto en marcha los mecanismos de penalización previstos. El nuevo Pacto Fiscal ha sido configurado de tal forma que podría apretar las tuercas, en primer lugar, a los países del euro para los que el acuerdo es

vinculante.<sup>7</sup> Los avances más importantes con respecto al PEC, de momento sobre el papel, son los tres siguientes:

- Primero, se reconoce explícitamente la gravedad que tiene el déficit público cuando es estructural. El límite explícito fijado es el 0,5% del PIB, manteniéndose el umbral del 3% para el déficit total. Queda así un amplio margen para el funcionamiento de los “estabilizadores automáticos” en el ciclo coyuntural y para medidas gubernamentales discrecionales frente a una eventual recesión.
- Segundo, se vigila más que en el pasado el objetivo de limitar el nivel de la deuda pública al 60% del PIB mediante un procedimiento que en caso de una deuda superior permite activar el mecanismo supervisor por “exceso de déficit público” aunque el déficit sea inferior al 3% del PIB. El país en cuestión será obligado a reducir la ratio de deuda pública sobre PIB a un ritmo anual de una veintea parte de la cantidad correspondiente al desvío del objetivo establecido (“cláusula del 1/20”).
- Tercero, se establece por primera vez la obligación para cada país miembro de definir su objetivo presupuestario a medio plazo (MTO, en siglas inglesas), cuantificando un indicador para la evolución del gasto público y asegurándose de que el gasto previsto estará financiado por ingresos duraderos (“regla de oro” de equilibrio presupuestario). En caso de que un país no configure los presupuestos de forma equilibrada será requerido por la Comisión Europea a presentar nuevos planes presupuestarios.

<sup>7</sup> European Council, *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, 2/3/12, artículos 3-8. Internet: <http://eur-lex.europa.eu>.

Si las nuevas reglas son importantes, lo es igualmente un mecanismo que las haga cumplir. Las tres novedades más significativas son éstas:

- Primero, se instituye un seguimiento continuo de las políticas aplicadas en sendas cumbres de la Eurozona (dos al año, como mínimo, convocadas y dirigidas por el presidente de la UE, actualmente Herman Van Rompuy).
- Segundo, se cambia el proceso de decisión sobre sanciones financieras (de hasta un 0,2% del PIB) en caso de infracción y no cumplimiento de las recomendaciones específicas para subsanar la situación en el sentido de que una propuesta correspondiente de la Comisión Europea se da por aprobada si el Consejo de Jefes de Estado y de Gobierno de la Eurozona no vota en contra con una mayoría cualificada (hasta ahora se requería esa mayoría, por parte del Consejo Europeo, para aprobar la sanción). Así, habrá menos margen para maniobras políticas con el fin de impedir la multa (como era habitual en el pasado con el antecedente de Schröder/Chirac, mencionado arriba). Las sanciones no son completamente automáticas, como sería de desear, pero van en esta dirección. Además, tienen un mayor alcance que antes, porque se castigará también la manipulación de las estadísticas fiscales.
- Tercero, se establece la obligación para cada país miembro de traducir la regla de estabilidad fiscal a su legislación nacional y de este modo responsabilizarse explícitamente de su cumplimiento. El Tribunal de Justicia de la UE velará por el cumplimiento.

Para que los Estados autodecreten la estabilidad presupuestaria en el medio plazo (equivalente al ciclo coyuntural), la fórmula más creíble es la de fijar por la vía constitucional un techo al déficit público estructural. Alemania ya lo ha hecho (0,35% del PIB para el Estado Central, a partir de 2016, y déficit cero para los Estados Federados, a partir de 2020). España va por ese camino tras la reforma del artículo 135 de la Constitución al final de la anterior legislatura y la reciente aprobación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria que exigirá a partir de 2020 a las Administraciones Públicas un déficit estructural cero (que podría ser de hasta un 0,4% del PIB en circunstancias excepcionales). Otros países van por ese camino. La ventaja de un precepto constitucional respecto al margen de endeudamiento del Estado es que incurrir en déficit y cometer una infracción constitucional tendrá que estar mucho mejor argumentado ante la propia sociedad que si sólo hay que explicarlo ante las autoridades comunitarias y encajar allí las amonestaciones que procedan; Bruselas está “lejos” y está “bajo sospecha” de inmiscuirse en asuntos nacionales.

El Pacto Fiscal sólo funcionará si los países de la Eurozona están dispuestos a prescindir en buena parte de su soberanía en materia presupuestaria a favor de los organismos comunitarios. Esto afecta, claro está, la prerrogativa reina de los parlamentos nacionales, que es la de configurar los presupuestos del Estado y decidir la forma de financiar el gasto. Habrá más de una oposición notable – en todos los países. No es una cuestión baladí que el Pacto Fiscal tenga que ser institucionalizado a través de un acuerdo intergubernamental,

es decir, a un nivel inferior del Tratado de la UE, cuya reforma hubiera requerido la aprobación por unanimidad de los Veintisiete, no alcanzada. Este procedimiento ha abierto en el ámbito jurídico una discusión sobre si el procedimiento elegido es o no compatible con el derecho comunitario, concretamente con respecto a los mecanismos de sanción por exceso de déficit público que recoge el artículo 126 del Tratado. Tampoco es un asunto insignificante que los mandatarios europeos hayan bajado el quórum para la aprobación parlamentaria del acuerdo intergubernamental, a 12 de los 17 Estados que integran la zona euro. ¿Es que hay socios que no son de confianza? Es verdad que se ha decidido que los países que no ratifiquen el Pacto y trasladen a la legislación nacional el techo del déficit público quedarán en el futuro excluidos de eventuales ayudas financieras de rescate. Pero, ¿es creíble, sobre todo si corre peligro la estabilidad de la zona euro? Así las cosas, conviene mantener moderadas las expectativas sobre este Pacto Fiscal.

### 5.3. El Pacto de Gobernanza Macroeconómica, con parámetros difusos

La misma cautela es recomendable con respecto al tan solemnemente proclamado *Six Pack* (denominado así porque su contenido ha sido formalizado mediante una directiva y cinco regulaciones comunitarias). Nadie duda de que, para la viabilidad de la zona euro, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria (aunque no suficiente mientras no se cumplan los requisitos de un área monetaria óptima). Además, es correcto que la estabilidad

macroeconómica va más allá del equilibrio presupuestario, como ha demostrado la reciente experiencia en diferentes países (presiones inflacionarias, burbujas inmobiliarias, excesivo endeudamiento del sector privado, debilidad competitiva de las empresas, desequilibrios por cuenta corriente etc.). Pero tanto la Comisión Europea, como el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo parecen tener plena fe en la capacidad de la política económica para manejar en la economía real los factores considerados cruciales. Esto es muy cuestionable.

Se crea un sistema de alerta preventiva (*scoreboard*) sobre la aparición de desequilibrios interiores y exteriores en los países, que será gestionado por la Comisión Europea en base a diez parámetros, a saber: <sup>8</sup>

- Parámetros del desequilibrio *interior*: evolución de los costes laborales unitarios, tasa de paro laboral, endeudamiento del sector privado, créditos al sector privado, evolución de los precios de inmuebles y endeudamiento del Estado.
- Parámetros del desequilibrio *exterior*: superávit y déficit de la balanza por cuenta corriente, posición patrimonial neta frente al extranjero, evolución de las cuotas de mercado de la exportación y evolución del tipo de cambio real efectivo del euro.

Para estos parámetros se han establecido unos umbrales críticos, a partir de los cuales sonaría la alarma y se pondría en marcha un

<sup>8</sup> European Commission, *EU Economic governance "Six Pack" enters into force*, MEMO/11/898, 12/12/2011.



procedimiento de estudio de las causas con el fin de poder decidir desde Europa si hay que tomar o no medidas de corrección. Por ejemplo, para los costes laborales unitarios el umbral es de un incremento del 9% en tres años, para la tasa de paro es de un 10% de la población activa como media trianual o, para la balanza por cuenta corriente el umbral establecido es del +6% sobre el PIB (superávit) y -4 sobre el PIB (déficit) en promedio de los últimos tres años. En los casos de desequilibrios excesivos, la Comisión Europea hará las recomendaciones oportunas para que el Gobierno del país en cuestión corrija el desequilibrio; de no cumplir, le puede caer una sanción financiera (de hasta el 0,1% del PIB).

Los umbrales fijados no son el resultado de un análisis económico-empírico pormenorizado que pueda indicar a ciencia cierta cuándo un desequilibrio es excesivo para un país y afecta adversamente a la zona euro en su conjunto. Los valores numéricos reflejan más bien la percepción de los políticos de los acontecimientos recientes y por eso son, inevitablemente, arbitrarios. Pero el interrogante de fondo es otro: ¿Cómo puede un Gobierno actuar eficazmente?

Hay que recordar que la UE postula una economía de mercado abierta y con libre competencia (artículo 119 del Tratado de la UE). Todos los países del euro tienen este concepto de ordenamiento de la economía, unos por la tradición de Ludwig Erhard (Alemania), otros con algunas reservas en favor del Estado (Francia). En una economía de mercado, el Gobierno no dispone de los instrumentos para controlar las variables que contempla este Pacto de

Gobernanza Macroeconómica. Por consiguiente, los Gobiernos tendrían que activar toda una batería de medidas intervencionistas, sin garantía alguna de que serán eficaces y con el gran riesgo de distorsionar la eficiencia en la asignación de los factores productivos. En una economía de mercado, las responsabilidades se reparten de otra forma: para el nivel de empleo, los agentes sociales (sindicatos y patronales); para el desarrollo de la exportación, la empresa privada (tecnología); o para la concesión de créditos, la banca comercial (en base al cálculo de riesgo adecuado). La balanza por cuenta corriente refleja, entre otras cosas, la propensión de ahorro arraigada en la sociedad y las condiciones objetivas para la inversión en capital fijo (como explican la “ecuación macroeconómica” y el “teorema de Böhm-Bawerk”). Ni los sindicatos van a aceptar intromisiones gubernamentales en las negociaciones de convenios colectivos, ni las empresas van a dejar de ser creativas e innovadoras en la gestión organizativa y el desarrollo de productos para los cuales la elasticidad-renta de la demanda internacional es superior a la unidad, ni los bancos van a descuidar su negocio clásico que es el de aprovisionar a empresas y hogares con crédito.

Este proyecto de gobernanza económica no tiene un futuro claro. En el mejor de los casos, las nuevas Cumbres de la Eurozona tendrían temas sobre los que dialogar. Los países en los que la economía funciona bien podrían servir de referencia (*benchmark*) a los otros para que subsanen deficiencias estructurales y mejoren los niveles de productividad y competitividad. En el peor de los casos, la Eurozona estaría expuesta a continuos conflictos políticos, que

en nada favorecen el crecimiento económico con elevado empleo. Es tan cómodo, y sobre todo políticamente rentable en países con problemas caseros, buscar el villano en el exterior ¿Alemania?

## 6. Conclusión

La crisis de la deuda soberana ha tenido el efecto saludable de convencer a los políticos que por la vía de provisión de liquidez a Gobiernos y bancos no se logra a medio y largo plazo estabilizar la zona euro. Tiene que mejorar la calidad de la política económica en los propios países, tiene que haber un seguimiento impecable desde instituciones independientes para poder calibrar la situación económica y fiscal y tiene que existir la garantía de que la Contabilidad Nacional y las demás estadísticas pertinentes se configuran en todo momento con absoluto rigor científico.

Si en todos los países del euro los Gobiernos entienden que la solidez de las finanzas públicas y la aplicación de reformas estructurales es de su responsabilidad y si actúan de forma seria conforme a ello, ningún Estado tendrá que socorrer a otro por causa de sobreendeudamiento y despilfarro, y el BCE podrá dejar de financiar indirectamente a Estados y concentrarse en lo que es su tarea, la de velar por la estabilidad del nivel de precios en la Eurozona. El Fondo ESM quedaría reservado para eventuales situaciones de emergencia provocadas por factores exógenos que no puede controlar el Gobierno. El Pacto Fiscal habría cumplido su misión y el Pacto por el Euro Plus

se llenaría de contenidos eficaces. No habría que recurrir a los intervencionismos en el mercado que implica el Six Pack.

Si, por el contrario, no hay esta determinación en los países miembros, todo intento de gobernanza económica europea responde más a deseos voluntaristas que a la dura realidad. La zona euro tendría un futuro incierto. La alternativa de una Unión Política Europea, en la que todas las políticas económicas necesarias se podrían acometer desde un Ejecutivo comunitario bajo el control del un Parlamento Europeo con todos los derechos democráticos, no se vislumbra en el horizonte.