

---

**EL PAÍS**

---

**ECONOMÍA**

---

OPINIÓN

## *Próximos retos del área euro*

GUILLERMO DE LA DEHESA | 12 ENE 2014 - 00:00 CET

7

Archivado en: Opinión Crisis deuda europea Crisis financiera Finanzas

El primer reto del área euro es que ha decrecido el -1,2%; -0,6% y -0,4%, en términos interanuales, en los tres primeros trimestres de 2013, mientras que Estados Unidos ha crecido un 1,3%; 1,6% y 2%, respectivamente. Para 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento del 0,9% para el área euro y del 2,7% para EE UU, tres veces superior, mientras que la Comisión Europea estima un 1,1% para el área euro, 2,5 veces inferior al de Estados Unidos.

Estas diferencias pueden explicarse básicamente por dos razones:

La primera es que Estados Unidos es un Estado federal con 237 años de existencia y el área euro no lo es, ni tiene probabilidad de serlo como mínimo en los próximos 15 o 20 años.

La segunda es que las poblaciones del área euro y de la UE envejecen y disminuyen a mayor ritmo que las de Estados Unidos, que aumentarán un 16% entre 2010 y 2050, mientras que la de la UE caerá un 10%. En dicho periodo, la población de Estados Unidos pasará de ser el 5% de la población mundial al 4,4% y la de la UE caerá del 10,7% al 7%, y en porcentaje del PIB mundial entre 2010 y 2050, la UE pasará del 29% al 15% y Estados Unidos, del 26% a solo el 18%.

La UE y el área euro perderán peso relativo frente a Estados Unidos y frente al resto del mundo en población y PIB y, especialmente, frente a los países emergentes y en desarrollo.

El segundo reto es que la política fiscal en Estados Unidos es federal, mientras que la del área euro es solo nacional. Esto hace que la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) esté coja ya que, aunque el euro es la moneda común, ningún Estado miembro es capaz de controlarla al no tener el respaldo de un Tesoro único o incluso común.

En el área euro está ocurriendo ahora algo parecido al llamado "pecado original" que sufrieron los países iberoamericanos cuando se veían obligados a emitir deuda en dólares con lo que, cuando su propia moneda se depreciaba, su deuda en dólares aumentaba cada vez más de valor en su propia moneda y no podían pagarla.

Ahora, en el área euro, los Estados miembros del sur, con una deuda media conjunta del 120% del PIB en 2012 (siendo la española del 86%), están haciendo una fuerte "devaluación interna", ajustando sus salarios y otros costes y aumentando su productividad para restaurar su competitividad perdida, pero de haber conseguido una devaluación real cercana del 20%, el valor real medio de su deuda aumentaría un 24%, salvo que consigan que dicha devaluación haga que su PIB crezca más rápido a través de mayores exportaciones. Pero, para lograrlo, necesitan asimismo que los Estados miembros del norte, que están menos endeudados, aumenten su demanda interna, a lo que algunos se niegan poniendo el peso de la corrección en los del sur.

La "hoja de ruta" de la Comisión Europea estima que un Tesoro común podría llegar a aprobarse dentro de 10 años, introduciendo cambios profundos en los Tratados. Pero llevar a luego varios años ratificarlos, al exigirse mayorías elevadas en algunos Estados miembros y referéndums nacionales en otros. El Tratado de Lisboa tardó cinco años en ratificarse una vez aprobado.

El tercer reto es que la ausencia de una política fiscal común en el área euro es muy grave ya que esta es la única política macroeconómica que puede hacer frente a los “choques asimétricos”, es decir, a aquellos que afectan solo a algún o algunos de sus Estados miembros.

Por esa razón, el Tesoro de Estados Unidos ha sido capaz, en tres años, de ayudar a California, que representa el 16% de su PIB total, a superar la suspensión de pagos, mientras que el área euro ha sido incapaz todavía de conseguir que Grecia, que solo representa el 2% del PIB total del área, supere su elevada posición deudora.

El cuarto reto es que la política monetaria única del BCE solo puede ayudar a superar los choques “simétricos” subiendo o bajando tipos o aplicando algunas medidas no convencionales. Además y para colmo, el área euro no es todavía un área monetaria óptima (AMO) ya que, tras 55 años de ser un Mercado Común, todavía no circulan libremente entre sus Estados miembros ni las personas, por sus diferencias de lengua y costumbres, ni los capitales y las empresas, por proteccionismos nacionales, especialmente en los servicios.

Por estas dos razones, el BCE se ve forzado a inventarse una política monetaria “asimétrica” para, así, poder restaurar la transmisión de su política monetaria, que ha dejado de funcionar en el sur, y, además, superar la enorme fragmentación monetaria y financiera que existe entre el norte y el sur. Asimismo, al intentarlo, tiene que soportar duras críticas de algunos Estados del norte, que, incomprensiblemente, dan más importancia al “riesgo moral” que a que el área euro pueda llegar a desintegrarse y desaparecer.

Sin embargo y felizmente, el BCE no está dispuesto a que esto último ocurra y, por esa razón, es la institución europea en la que más confía la mayoría de sus ciudadanos y de sus inversores.

El quinto reto es creer que, como alternativa, la unión bancaria va a resolver, al menos temporalmente, estos problemas, pero tal como va solo lo logrará parcialmente.

El acuerdo alcanzado sobre el mecanismo único de resolución (MUR) demuestra que, de momento: primero, no es un Mecanismo sino solo un Consejo; segundo, no es único sino nacional; tercero, no habrá un cortafuego o freno fiscal común que pueda ayudarle en última instancia, y cuarto, el mecanismo europeo de estabilidad no podría prestarle en situaciones difíciles (como ocurre con la agencia federal de aseguramiento de depósitos de EE UU) y además, solo dispondría de 60.000 millones de euros para recapitalizar bancos.

Alemania no parece querer que los contribuyentes alemanes paguen para resolver ningún banco europeo, ni tampoco que una institución europea resuelva una institución de crédito alemana, de las 1.916 que posee de un total de 6.000.

Ningún Estado miembro del sur protesta por este tratamiento asimétrico, ya que el coste de financiación de su deuda sigue cayendo. Sin embargo, cae tanto porque están haciendo bien sus deberes como por decisiones del BCE, como las subastas de liquidez, que fueron duramente criticadas por algunos Estados miembros del norte.

Podría terminar replicándose la historia del Pacto Fiscal que, reforzado por un Tratado intergubernamental, impuso austeridad para todos con consecuencias negativas sobre el crecimiento. Esta Unión Bancaria podría terminar desencadenando una mayor contracción del crédito, especialmente en aquellos Estados miembros que más lo necesitan.

La revisión por el BCE de la calidad de los balances bancarios y las pruebas de esfuerzo de la Autoridad Bancaria Europea podrían volver a imponer, a los bancos de los Estados del sur, que valoren sus tenencias de deuda pública a los precios de mercado determinados por sus seguros contra impagos (CDS).

Buscar más capital en los mercados podría costarles caro a algunos, provocando una todavía mayor reducción de sus créditos al sector privado, ahondando así la fragmentación y produciendo efectos recesivos parecidos a los de la austeridad fiscal

Esto sería muy injusto, por seguir siendo la deuda pública un “activo libre de riesgo” en Basilea III, aunque no afectaría a la banca española e italiana salvo que las pruebas de resistencia fueran excesivamente duras. Asimismo, el incierto acuerdo final sobre el MUR podría hacer que pidieran más capital a los bancos del sur que a los del norte.

Buscar más capital en los mercados podría costarles caro a algunos, provocando una todavía mayor reducción de sus créditos al sector privado, ahondando así la fragmentación y produciendo efectos recesivos parecidos a los de la austeridad fiscal. Finalmente, los bancos del norte podrían aprovechar para comprar bancos del sur, renacionalizando la banca en su favor.

**Guillermo de la Dehesa** es presidente del Centre for Economic Policy Research, CEPR