



COLUMNA

Súper Mario

La solución para iniciar la unión fiscal consiste en mutualizar parte de la deuda de la UE

GUILLERMO DE LA DEHESA

3 ABR 2016 - 00:07 CEST

Una vez más Mario Draghi, su Consejo de Gobierno y su equipo al frente del BCE [han hecho lo que tenían que hacer con conocimiento](#), responsabilidad, determinación y corriendo riesgos para poder salvar, una vez más, la Unión Monetaria y, de paso el Área Euro, de su posible desaparición. La Unión Monetaria fue creada por una serie de decisiones políticas, que no tuvieron en cuenta la teoría, la práctica y la experiencia de las Uniones Monetarias anteriores de países como EE UU, en 1789, o Canadá, en 1867.

Primero, el Área Euro (AE) no era un área monetaria óptima (AMO) como ya habían demostrado el Nobel Robert Mundell en 1961, Ronald McKinnon en 1963 y el Nobel Paul Krugman en 1993, ya que ni el capital ni el trabajo se movían libremente entre sus Estados Miembros, [ni sus salarios y precios eran flexibles](#), como en EEUU y Canadá, que si eran AMO. Además, alertaron que la política monetaria única del AE sería demasiado laxa para los estados miembros menos desarrollados que convergían hacia la media, con inflaciones más altas y demasiado estricta para los más desarrollados cuya demanda interna crecía menos y con inflación más baja.

Segundo, algunos estados miembros podrían sufrir “choques asimétricos” que no afectarían a los demás miembros, debido a acumulación de desajustes, primero internos y luego externos, así como a crisis exógenas, derivadas de su diferente especialización agrícola, industrial y de servicios dentro del AE.

Tercero, [la combinación de una moneda única](#) y un mercado libre interno y común generaría economías de escala y de alcance, internas y externas, aglomerando ciertos sectores productivos en ciertas ciudades, áreas o estados miembros del AE, a costa de otras áreas o estados miembros. Estos “choques asimétricos” necesitarían una “política fiscal única” para enfrentar, temporalmente, los problemas de los desempleados o sin actividad de estados miembros. Pero el AE carece, absolutamente, de dicha “política fiscal única”, al ser el presupuesto Europeo sólo del 1% del PIB del AE, frente al 21% del PIB en EEUU. Haría falta un presupuesto mucho mayor en el AE para afrontar dichos choques. La combinación de una moneda única, un mercado libre interno y común y la ausencia de una libre circulación de personas, por hablar lenguas diferentes, agravaría más dichos choques.

Cuarto, algunos estados miembros del AE tendrían incentivos para incurrir en déficits y deudas excesivas y aprovecharse de otros estados, más respetuosos con las Directivas y Tratados, que terminarían financiándoles para evitar un riesgo de cambio en la moneda única. Pero hoy, 18 años después del euro, no hay una “política fiscal única”, siendo tan necesaria, sino ambiciosos Tratados para alcanzar una deuda del 60% del PIB y un déficit fiscal máximo del 3%, traspuestos a las Constituciones nacionales que no se cumplen.

De ahí que Estados Unidos y Canadá, que tienen políticas fiscales únicas, han crecido bastante más que el AE, manteniendo déficit fiscales y deuda pública inferiores al AE. Es más, California, que representa el 16% del PIB de EEUU, suspendió pagos en 2009, por 21.000 millones de dólares, [pero como si existe una política fiscal única](#), los bancos tomaban a su valor facial los IOU que emitía su Gobernador por tener respaldo del Estado Federal. Por contra, el AE no hizo frente a tiempo a la crisis de Grecia, que pesa menos del 2% del PIB del AE y que continúa, tras 4 años de recesión, con crecimiento negativo.

Mario Draghi, ha salvado, más de una vez, al AE de una grave recesión o de su ruptura, mediante medidas que sustituían la política fiscal aplicando una política monetaria no ortodoxa. Su ya famoso “I am ready to do whatever it

takes to save the euro” del 26 de Julio de 2012 ha sido siempre su norma y continúa siéndola tras haberse ganado la confianza de los mercados financieros y de los que toman decisiones en el AE. En 2012, desactivó una crisis de deuda que pudo acabar con el AE. El 2 de Agosto de 2012, decidió comprar deuda pública, a través de sus Outright Monetary Transactions (OMT) sólo de aquellos estados miembros que cumplieran las condiciones para fondearse en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM), que eran solventes, pero no tenían liquidez suficiente.

El 6 de Septiembre de 2012, formalizó su papel de “Prestamista de Última Instancia” (LOLR) a través de las OMT que han sido uno de los programas más eficaces en la historia de la política monetaria. En Enero 2014, la Corte Constitucional Alemana dictó que las OMT eran incompatibles con las Leyes de la UE ya que los bonos de cada estado miembro debían de pagar el tipo de interés de mercado que merecía cada emisión de deuda. Es decir, que los pecadores, Italia y España, debían pagar caros sus pecados ya que el riesgo de impago no tenía nada que ver con la especulación financiera ni con los pánicos del mercado. Pero la Corte Europea de Justicia (ECJ) decidió que sólo ella tenía la última decisión para definir los poderes y las leyes en la UE, sin limitación alguna por parte de ningún país miembro, estableciendo que las OMT no violaban el derecho de la UE y dando al BCE discrecionalidad para hacer su política monetaria.

En septiembre de 2014, el BCE lanzó los TLTRO 1, dando créditos baratos a los bancos del AE para que aumentaran su stock de crédito a sus clientes, especialmente a los de Italia y España. Sólo la mitad de los 436.000 millones de euros que ofreció en BCE fueron aceptados por los bancos que financiaron más a Francia y Alemania que a Italia y España. En Diciembre de 2015, el crédito en el AE era igual al de Septiembre de 2014, pero consiguió que el coste de crédito a corto plazo cayera 1,15 puntos en Italia y España. Los bancos españoles dedicaron dichos fondos a comprar deuda pública y así compensar la falta de demanda de crédito.

Los TLTRO 1 se repagarán en Septiembre de 2018, independientemente de

su fecha de inicio o de si el prestatario ha cumplido su objetivo y por el 7% del balance crediticio del banco. Draghi lanzó ya los TLTRO 2, a 4 años, con tipo de interés 0%, hasta por el 30% del balance, ofreciendo además protección ante ataques especulativos. En la reunión del BCE de 10 de Marzo de 2016, Draghi bajó sus tres tipos de interés: El de préstamo de liquidez a 15 días al 0%, el de remuneración del depósito de los bancos a un día al -0,40% y su facilidad crediticia para operaciones con los bancos a 1 día al +0,25%. Así, incita a que el dinero, que ofrece a tipos 0% o cercanos, circule y aumente la demanda de crédito de familias y empresas.

Tras bajar al tipo 0% la liquidez, Draghi, adoptó más medidas no convencionales elevando más sus compras de deuda e impulsando el crédito a empresas y familias para impulsar el crecimiento del AE. Como lógicamente, los bancos se resisten a dar créditos a tipos tan bajos, el BCE está dispuesto ahora a pagar a los bancos para que den más préstamos a empresas y familias. Además, está ya comprando directamente bonos de empresas que tengan el “grado de inversión”. Por todo ello, en Enero, la M3 crecía ya al 5% y la M1 al 10,5%, para que la inflación deje de ser cero y vaya subiendo a “cerca pero por debajo del 2%”, que es el objetivo del BCE.

Este enorme esfuerzo de Draghi para evitar el fracaso del AE no será suficiente si no se inicia cuanto antes una Unión Fiscal. Existe ya una solución para iniciarla, con bajo riesgo y bajo coste, que acabaría con el actual estancamiento del AE. Es la que propusimos, en 2011, un grupo de 17 economistas del AE: 5 alemanes, 3 franceses, 2 italianos, 2 españoles (Luis Garicano y yo), 2 belgas, 1 sueco, 1 irlandés y 1 austriaco que componíamos el INET Council on the eurozone crisis. Consiste en mutualizar, parcial y temporalmente, toda la deuda de los estados miembros del AE que supere el 60% de su PIB, que se deposita en un “Fondo de Redención”, que emite “Euroletras” (EL) para poder refinanciarse. Teniendo el respaldo y la diversificación de 19 Estados miembros del AE, competirían favorablemente con la Letras del Tesoro de EEUU, logrando refinanciar dicho fondo a tipos muy bajos. Todos salen ganando y nadie pierde. Es incomprensible que no se haya tomado la decisión de crearlo.

Guillermo de la Dehesa es presidente honorario del Centre for Economic Policy Research (CEPR) de Londres.

ARCHIVADO EN:

Mario Draghi · BCE · Bancos · UE · Organizaciones internacionales · Europa · Banca · Relaciones exteriores · Finanzas

Y ADEMÁS...



El tuit sobre Bruselas con el que Pérez-Reverte la ha

(HUFFINGTON POST)



Cinco cosas que son mejores en los Mac que en los PC

(TLIFE EL PAÍS)



¿Has escuchado el chiste del fumador de Leo Harlem? Te

(MAXIMA.FM)



Sale de fiesta en Inglaterra y se despierta en

(AS.COM)

CONTENIDO PATROCINADO



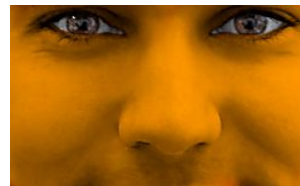
Las mejores herramientas para project

(BIEN PENSADO)



Santander subirá más en bolsa que BBVA

(ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN)



Se ha hablado mucho sobre el cerebro bilingüe

(GO.BABEL.COM)



Aprender un idioma en una semana es posible

(BABEL)

recomendado por

© EDICIONES EL PAÍS S.L.

Contacto | Venta | Publicidad | Aviso legal | Política cookies | Mapa | EL PAÍS en KIOSKOyMÁS | Índice | RSS |