

¿Podría el euro destruir la UE? Nuestro veredicto: Solo "más Europa" puede evitarlo

Por Kemal Derviş y Javier Solana

Nota del editor: Este artículo aparece en el número de verano de Europe's World, publicado en mayo de 2012.

El proyecto europeo ha tenido que superar numerosos obstáculos en el pasado, pero los retos que afrontará durante los próximos dos o tres años serán de enorme trascendencia. Está en entredicho no solo la zona euro, sino también la propia Unión Europea (UE).

En el peor de los casos seguramente sobrevivirían algunas áreas de cooperación intraeuropea. Lo que no está tan claro es si la UE, tal como la conocemos hoy, sería capaz de sobrevivir a una desintegración incluso parcial de la eurozona: si dos o tres países se vieran abocados a abandonarla, la sensación de fracaso, la pérdida de confianza y el daño que se infligiría a tanta gente serían de tal magnitud que harían tambalear a toda la UE.

Nadie puede prever con certeza la dinámica que se crearía en tal situación, cómo se verían afectados las finanzas y el comercio y —lo que es más importante si cabe— cuáles serían las consecuencias políticas. Quienes sostienen que algunos de los llamados países periféricos deberían tomarse unas «vacaciones» del euro subestiman las repercusiones económicas y políticas que podrían derivarse.

El resentimiento entre el «norte» y el «sur» ya se ha hecho patente y podría llegar a ser mucho peor. La UE se ha ido construyendo con pasos graduales en aras de una mayor integración y cooperación. Tal vez esos pasos fueron lentos, y sin duda en muchas ocasiones fueron complejos, pero el resultado fue satisfactorio. Había una sensación de euforia, de confianza en un poder basado en la persuasión y de un progreso que era casi inevitable.

Todo esto se ha visto sacudido por la crisis que empezó con Grecia, que se extendió a otros países periféricos y que continúa cuestionando la sostenibilidad de la unión monetaria y, por ende, de la propia UE.

Las dificultades que afronta ahora la eurozona ponen de manifiesto una serie de dimensiones interrelacionadas. La más evidente desde el principio fue la pérdida de confianza en la deuda soberana de Grecia primero y posteriormente de otros países periféricos. Un buen ejemplo de lo rápido que puede cambiar la confianza de los mercados fue la forma en que se disparó el diferencial del bono griego con respecto al alemán, desde apenas unos puntos básicos en 2009 hasta cientos de puntos básicos en menos de dos años. La crisis griega pronto dejó muy claro a los mercados que había una diferencia fundamental entre la deuda soberana de la zona euro y la de EE. UU., Japón o el Reino Unido; los países que integran la zona euro ya no disponían de bancos centrales nacionales con capacidad para imprimir dinero y atajar la deuda.

El Banco Central Europeo técnicamente podía desempeñar ese papel, pero no solo no estaba obligado a ello, sino que además parecían existir trabas legales para hacerlo. Eso convirtió a Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia en típicos países inmersos en una crisis de deuda, como tantas veces había sucedido durante la década de los ochenta y los noventa a países en vías

de desarrollo. Irlanda constituyó un caso especial, al deberse todas sus dificultades al sector bancario.

Naturalmente, los países en vías de desarrollo han tenido bancos centrales nacionales con facultad para imprimir moneda, pero estas monedas no eran monedas de reserva, por lo que aunque podían tratar de pagar su deuda interna imprimiendo dinero, no podía hacer lo mismo para enjugar su deuda externa, contrariamente a lo que sucede con EE. UU., Japón y el Reino Unido, cuyas monedas sí son de reserva y que tanto gobiernos extranjeros como inversores institucionales e incluso ciudadanos particulares están dispuestos a sostener a tipos de interés razonables.

Los países periféricos de la eurozona se quedaron así pues sin esta protección, y esa fue la clave de la crisis hasta que finalmente el Banco Central Europeo (BCE) intervino con suficiente determinación a primeros de noviembre de 2011. Y no lo hizo comprando directamente cantidades masivas de deuda periférica, sino ofreciendo un billón de euros de liquidez al sistema bancario europeo con vencimiento a tres años al 1 % de interés y con flexibilización de las garantías.

La provisión de liquidez masiva del BCE fue un paso inteligente y necesario, ya que fue capaz de reducir indirectamente no solo la presión sobre la deuda soberana, sino también la segunda dimensión de la crisis de la eurozona: la presunta debilidad de muchos bancos europeos.

Parte de esa debilidad se atribuía a las consecuencias de la denominada crisis subprime (las hipotecas alto riesgo) importada del sector financiero de Estados Unidos en 2008. Sin embargo, en gran medida era un simple reflejo de la crisis de deuda soberana de los países periféricos del euro. Básicamente, la deuda soberana y la crisis bancaria son dos caras de una misma moneda debido a que la mayoría de los bancos europeos poseían grandes cantidades de deuda periférica de la eurozona en sus balances. La reducción del valor de la deuda amenazaba la capitalización de esos bancos. Los bancos comerciales de los países periféricos poseían como es natural una gran cantidad de deuda de su propio gobierno, lo que les hacía especialmente vulnerables. Esta vulnerabilidad de los bancos de los países periféricos añadía otra dimensión más de riesgo a la crisis bancaria europea.

Ahora los bancos europeos también necesitan más capital a causa de la mayor rigurosidad de los requisitos de adecuación de capital de Basilea III que entrarán en vigor de forma progresiva a partir de 2013. Pero la razón principal para su recapitalización será el valor inferior de la deuda soberana de los países periféricos, siempre y cuando tengan que demostrar esas pérdidas en sus libros.

Las necesidades de recapitalización de los bancos vendrán determinadas fundamentalmente por la evolución del valor de las deudas soberanas. Dado que existe un vínculo tan estrecho entre la deuda soberana y las crisis bancarias, cuanto más débil sea un banco, menor será su disposición a poseer o comprar deuda soberana periférica. De la misma manera, cuanto menor sea el valor de la deuda soberana periférica, mayor será la debilidad de estos bancos y mayor será también su necesidad de capital.

El BCE ha movido ficha para aliviar la presión originada por ambos problemas. A los bancos se les está dando una liquidez casi ilimitada, lo que les permite ganar tiempo para tratar de reestructurar y encontrar el capital suficiente. Al mismo tiempo, parte de esa liquidez se está

canalizando en la compra de deuda soberana periférica, teniendo en cuenta los altísimos diferenciales en comparación con el coste del dinero del BCE al 1 %. Especialmente, los bancos españoles e italianos han comprado mucha más deuda soberana de sus países respectivos.

Cabe señalar, sin embargo, que en comparación con la compra de deuda por el propio BCE, los bancos comerciales siguen manteniendo el riesgo de deuda soberana en sus balances. Los créditos del BCE no «resuelven» la solvencia de los prestatarios ni la capitalización de los bancos, pero concede tiempo tanto a los países deudores como a los bancos para poder tomar medidas de mayor calado.

La tercera dimensión —y la más difícil— del desafío que afronta la eurozona es la diferencia en costes de producción y competitividad que se ha ido acumulando con el tiempo y que se refleja en los importantes déficits por cuenta corriente de los «países con problemas». Los costes unitarios de mano de obra en Grecia, Portugal, España e Italia crecieron entre un 20-30 % más rápido que en Alemania, y más rápidamente que los costes unitarios de mano de obra del norte de Europa en su conjunto. Esto se debió a diferencias en el aumento tanto de la productividad como —incluso en mayor grado— de los salarios. En general, las entradas de capital en el sur condujeron a una revalorización real y a una reducción del ahorro interno con relación a la inversión, lo que dio lugar a los actuales déficits estructurales por cuenta corriente de la balanza de pagos.

En Grecia, este proceso se ha visto agravado por el gran déficit fiscal, pero la situación era muy diferente en España, donde la contrapartida de las entradas de capital extranjero fue el endeudamiento del sector privado. La crisis de la eurozona no se resolverá hasta que este desequilibrio interno se reduzca hasta un punto en que resulte sostenible.

A largo plazo no es necesario que cada país de la eurozona equilibre la cuenta corriente. En principio, algunos países pueden financiar parte de su inversión con ahorro externo. En lo que resta de década, sin embargo, los países periféricos no tienen mucho margen para déficits sustanciales por cuenta corriente, ya que deben reducir no solo la deuda pública, sino también la privada, con relación a su PIB.

Por tanto, existe la necesidad de un ajuste no solo fiscal, sino también de la balanza de pagos. Para facilitar dicho ajuste es necesario ajustar también los tipos de cambio dentro de la eurozona a fin de bajar los costes de producción de los países periféricos con problemas con relación a los de los países del norte de Europa, liderado con diferencia por Alemania.

El ajuste de los tipos de cambio reales dentro de una unión monetaria, o entre países con tipos de cambio fijos, puede llevarse a cabo mediante diferenciales en la tasa de inflación. El valor real del yuan chino, por ejemplo, se ha apreciado considerablemente en comparación con el dólar estadounidense a pesar de cambios muy limitados de los tipos de cambio nominales, porque los precios internos de China han aumentado más rápidamente que los precios en Estados Unidos. Para que se produzca un ajuste similar en la zona euro, suponiendo un comportamiento similar de la productividad, los salarios en los países periféricos del sur con problemas deben crecer más lentamente que en el norte durante varios años para restablecer su competitividad.

Con la tasa de inflación general de la eurozona general apuntando al 2 % y con Alemania y el resto de los países del norte con superávit examinando con lupa la inflación y aplicando políticas que mantienen su propia inflación cercana al objetivo de la eurozona, el ajuste del tipo de

cambio real dentro de la zona euro pasa necesariamente por una deflación de salarios y precios en las economías del sur con problemas.

Esta presión sobre los países periféricos para deflactar sus estancadas economías se está convirtiendo en el mayor desafío de la eurozona. La provisión de liquidez del BCE ha hecho ganar tiempo, pero por sí sola no resuelve el problema de fondo. A menos que se produzca un ajuste real, la zona euro no podrá curarse de los males que le aquejan.

El ajuste real necesario se podría lograr con menos pérdidas de ingresos reales y la reducción de salarios si la productividad de las economías periféricas empezase a crecer considerablemente más rápido que en el norte, lo que permitiría reducir precios sin necesidad de reducir salarios. Sin duda, las reformas estructurales podrían llegar a acelerar con el tiempo la productividad, pero es poco probable que suceda en un entorno en el que la inversión se enfrenta a profundos recortes, el crédito está seriamente limitado y muchos jóvenes con preparación se ven obligados a emigrar.

En cualquier caso, la deflación de precios es poco propicia para lograr la clase de cambios de precios relativos que podrían acelerar la reasignación de los recursos. Es mucho más fácil cambiar los precios relativos cuando existe una inflación moderada que mediante la reducción real de los precios nominales. La necesidad de mejorar la productividad en los países con problemas es innegable. Sin embargo, es muy poco probable que pueda lograrse en el actual clima de austeridad extrema y de deflación, teniendo en cuenta el ambiente de conflicto social latente o abierto que se respira en esos países.

Estos ajustes económicos serían mucho más fáciles si la eurozona en su conjunto aplicase una política más expansiva «por término medio». Si la meta de inflación para la zona euro se fijara temporalmente, por ejemplo, en el 3,5 %, y si los países con superávit en las cuentas corrientes de su balanza de pagos favorecieran unas tasas de inflación interna un poco por encima del objetivo de la zona euro, entonces sí podría haber un ajuste real de precios dentro de la eurozona sin deflactar los precios reales en los países periféricos con problemas.

Esto podría y debería ir acompañado de una depreciación global del euro. Este «suavizamiento» del dilema, que pasaría por fijar como objetivo una tasa de inflación algo mayor en la eurozona, no es la panacea. Aun así sería preciso emprender valientes reformas estructurales en los países periféricos, y ciertamente también en toda Europa. Los altos niveles de deuda pública tendrían que reducirse para crear un espacio fiscal y mantener bajos los tipos de interés a fin de restablecer la confianza a largo plazo. La zona euro seguiría necesitando fortalecer sus cortafuegos y sus mecanismos para la cooperación. Sin embargo, una tasa de inflación ligeramente superior facilitaría temporalmente el proceso de ajuste y daría una oportunidad para que funcionasen las reformas.

La deflación no fomenta el optimismo ni la sensación de un futuro mejor. Poner todo el peso del ajuste sobre los países del sur con déficit por cuenta corriente, mientras el norte sigue con superávit, en realidad obstaculizaría el ajuste. No es racional dejar que el número «mágico» del 2 % de inflación determine el marco macroeconómico general. Al fin y al cabo, si es mejor siempre cuanto más bajo, ¿por qué no se fijó como objetivo el 1% o incluso el 0 %? Hay momentos en los que el 3-4% es mejor que el 2 %, y ese momento le ha llegado a Europa.

Más allá de cualquier análisis económico de los problemas de la eurozona está la cuestión más profunda de qué clase de Europa es ahora políticamente factible. Unas políticas económicas reales de cooperación requieren políticos europeos que verdaderamente cooperen entre sí.

En primer lugar, es evidente que si la eurozona sobrevive no integrará a todo el conjunto de la UE, sino que seguirá siendo parte de una UE de la que previsiblemente quedará excluido el Reino Unido y tal vez unos cuantos países más. De ahí el gran reto de definir el futuro de las relaciones entre la eurozona y el Reino Unido. Será un aspecto crucial del futuro de la UE, pero esta es una cuestión que escapa al ámbito de este ensayo.

En segundo lugar, el mayor grado de cooperación indispensable dentro de la eurozona para la supervivencia de ésta requiere sin dilación una mayor integración y armonización, especialmente en las políticas fiscales y en la supervisión y regulación del sector financiero. Las consecuencias de una fragmentación temporal que diera «vacaciones» a algunos países serían mucho más perjudiciales económica y políticamente de lo que parecen darse cuenta los partidarios de esta medida. La mera búsqueda de los medios legales para articularla sin arruinar por completo los tratados de la UE constituiría en sí mismo un enorme desafío. Serían unas vacaciones de las que los turistas probablemente nunca regresarían.

Pero integración significa compartir más soberanía en cuestiones casi vitales para el estado-nación, y eso no será un ejercicio trivial, de ahí que Europa se encuentre en una encrucijada. O avanza hacia una soberanía más compartida o la desintegración puede ser un hecho. La clave del éxito es que esta soberanía compartida llegue mediante transferencias de soberanía a las instituciones responsables. La legitimidad de la operación debe asegurarse a través de un proceso democrático. Para que exista legitimidad, los ciudadanos deben tener la impresión de que las instituciones que los gobiernan representan sus intereses y los hacen partícipes de las decisiones, lo que implica una unión basada en normas en lugar de en el poder. La situación actual es percibida cada vez más por la opinión pública como un escenario donde unos pocos países —a veces solo uno— parecen trazar el futuro de la UE sin ningún tipo de referencia a un proceso político paneuropeo. Tal sensación puede contribuir a que todo el proceso de cooperación resulte insostenible.

El hecho de que la UE no tenga instantáneamente todas las respuestas a sus problemas no significa que no tenga futuro. La UE es y seguirá siendo un experimento que, al igual que todos los experimentos, conlleva un cierto grado de incertidumbre. La búsqueda de soluciones no puede ser solo tecnocrática, sino que debe integrarse en un debate paneuropeo verdaderamente democrático.

La interdependencia en Europa, con sus múltiples dimensiones, ya está bien asentada. Y las dinámicas económicas y sociales seguirán remando en esa dirección en el futuro. Tratar de regirse por una estrecha concepción westfaliana de la soberanía en el mundo actual sería en el mejor de los casos un anacronismo y en el peor, un juego peligroso para cualquier país de la UE que busca estar integrado en la economía mundial y formar parte de la comunidad internacional.

Para los países que forman parte de la eurozona, hoy ya muy integrada, es aún más imposible si cabe. La legitimidad y el consenso democrático harán necesario que los estados y sus ciudadanos cedan a las instituciones parte de su soberanía sobre la base de una distribución

equitativa de esta, en lugar de hacerlo a un grupo de países que encarnan actualmente la condición de acreedores o de poder económico.

La cesión de soberanía tiene lógicamente que reconocer el peso relativo de los países, y alcanzar un acuerdo a este respecto es un proceso muy difícil. En los últimos tiempos han prevalecido en Europa los procesos intergubernamentales de toma de decisiones y, sin duda, seguirán desempeñando un papel importante. Pero a menos que se complementen con la aparición de un espacio político europeo que respalde a las instituciones europeas construido sobre la base de una soberanía más compartida, ni la eurozona ni la Unión Europea es probable que logren superar la crisis actual.

Kemal Derviş es vicepresidente del programa de economía global y desarrollo de la Brookings Institution, y fue Ministro de Asuntos Económicos de Turquía y jefe ejecutivo del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). kdervis@brookings.edu

Javier Solana es presidente del Centro de Economía y Geopolítica Global de ESADE, miembro distinguido de la Brookings Institution y ex Alto Representante de Política Exterior y de Seguridad Común de la Unión Europea. javier.solana@esade.edu