

El 'Pacto del Euro' y el comercio tieso

Desde su génesis, la postguerra de la última contienda mundial y las crisis del sistema Europeo de cambios en la década de los noventa respectivamente, la Unión Europea y el Euro se han crecido con las crisis. La crisis del Euro, ya en su segundo año no debería ser excepción. El anuncio del 'Pacto del Euro,' tras la cumbre extraordinaria del 11 y 12 de marzo, y las expectativas en torno al Consejo Europeo del 24 y 25 de marzo parecen anunciar que una vez más se va a hacer de la necesidad virtud ¿de verdad? Para entender mejor estos idus de marzo es bueno ver la confusión en que se han gestado, así como aprender de la sabiduría popular ante la crisis: el comercio tieso.

La confusión se deriva de la coexistencia de tres visiones distintas. Yo las llamare: *i)* la visión del 'riesgo moral' (*moral hazard*); *ii)* la visión de 'juntos venceremos' ("we shall overcome"), y *iii)* la visión de 'juntos venceremos, cuando marquemos el mismo paso'. A los economistas normalmente se nos identifica con la primera: si las finanzas públicas o privadas están en bancarrota, estos son problemas de quienes aceptaron los riesgos al endeudarse o aceptar compromisos; el mercado cumple su función disciplinaria. Una simple consecuencia de esta visión es que la BCE no debe comprar deuda de los países en crisis o emitir bonos europeos para ayudarlos.

Quienes abogan por la segunda visión a menudo ven el problema entre nosotros (los europeos) y ellos (los mercados). Piensan que lo que hace falta es un claro 'compromiso comunitario' para hacerles ver, a ellos, que no vamos a abandonar a ningún país de la Eurozona, a dejar que quiebren sus finanzas públicas o privadas. Una consecuencia es que el fondo de rescate debe tener una gran capacidad para hacer frente a estas crisis (hoy el *Fondo Europeo de Estabilidad Financiera* y a partir del 2013 *Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera*, EFSF y ESM en sus respectivas siglas en inglés). Esta visión ha sido la dominante en los paquetes de rescate para Grecia y Irlanda: la disciplina la damos nosotros con los planes de austeridad pero ni hablar de impagos o renegociaciones de deuda.

La tercera visión es más reciente y ha llegado de la mano de Merkel (llevada del brazo por Sarkozy). Enfatiza la heterogeneidad europea – dramatizada por la crisis tras años de euforia y convergencia – y no quiere que el rescate temporal se convierta en redistribución permanente. Postula una visión más global y, antes de nada, resolver las diferencias con un 'plan de competitividad'. En su versión descafeinada – tras los esfuerzos de Von Rompuy por no romper la baraja, en particular con la segunda visión – esta es la visión que inspira el 'Pacto del Euro.'

Es fácil ver virtudes en las tres visiones porque cada una de ellas señala un aspecto importante a tener en cuenta: *i)* el problema del 'riesgo moral'; *ii)* la necesidad de un 'compromiso' para que las políticas comunitarias, en particular

las operaciones de recate, sean creíbles, y *iii*) el adoptar una visión más amplia y confrontar las reformas necesarias para el crecimiento de la Eurozona.

También es fácil ver sus fallos. Cualquier país avanzado tendría un problema muy serio de deuda si la tuviese que refinanciar a tipos de interés muy altos, por ejemplo con bonos a diez años al 7%. Hoy los intereses son aun más altos para Grecia, Irlanda y Portugal, lo que refleja tanto el riesgo de impago (que la especulación acentúa), como el hecho de que la deuda a tiempo e interés fijo es un mecanismo de financiación muy ineficiente (e incita los ataques especulativos, como le pasaba al sistema de cambios de los 90s). La visión del 'riesgo moral' no tiene esto en cuenta.

A pesar de las ayudas recibidas y las correspondientes medidas de austeridad, las tasas de interés de mercado de Grecia e Irlanda estén a los mismos niveles de cuando fueron rescatadas y sus gobiernos reconocen que incluso los tipos de interés del fondo de rescate – entre el 5% y el 6% -- son demasiado altos dadas sus perspectivas de crecimiento. ¿Podrían ser los intereses más bajos? Solo en dos casos sería posible: que hubiese una redistribución de prestamistas a prestados, o que los tipos bajos reflejasen que la deuda al fondo no tuviese riesgo alguno. La primera opción es políticamente inviable, la segunda financieramente inviable, a no ser que hayan impagos parciales y renegociaciones, con la correspondiente prioridad de las deudas del fondo de rescate; pero de esto la visión de 'juntos venceremos' no quiere hablar.

En su versión más pura, la visión de 'juntos venceremos, cuando marquemos el mismo paso' es un oxímoron: la crisis del Euro no puede esperar a que superemos nuestras diferencias. Es así que, de su forma más pura hasta llegar al 'Pacto del Euro,' hemos pasado del "resolvamos nuestras diferencias" al "hagamos promesas para resolverlas." Un ejercicio nada despreciable de presión comunitaria, con medidas que cubren: lo ineludible (planes para sanear el sistema financiero y confrontar crisis bancarias), posibles reformas que pueden mejorar la competitividad, y, como no, el 'que viene el lobo' de la Eurozona: ser más estrictos con la deuda, sino... ¿Es un plan creíble para sacarnos de la crisis?

Tengo mis dudas por tres razones: se equivoca sobre donde esta la fuerza, confunde los papeles, y no traza las rayas. La fuerza de la UE o de la Eurozona no radica en que periódicamente nos hagamos promesas para el 2010, 2020,...,2050, pero en que es una unión de larga duración en la que hay ganancias potenciales para todos. Por ejemplo, en relación al fondo de rescate la cuestión no es pasar unos exámenes – a menudo con preguntas mal definidas y respuestas de difícil corrección – sino de relacionar futuras ganancias y pérdidas a las acciones actuales, de forma que el fondo sea un fondo y no una caja de redistribución más allá de lo que se quiera redistribuir. Confunde los papeles al dar más protagonismo a la UE del que le corresponde, en relación a las reformas a adoptar, y este protagonismo se traduce en resentimiento contra la propia UE. Más importante: no traza las rayas que permitan establecer formas de impago parcial o de renegociación de las deudas existentes.

El fondo (EFSF o ESM) debería realizar una función muy importante que es transformar deuda que se debe pagar a plazos e intereses fijos en deuda a largo plazo cuyos pagos dependan, por ejemplo, de si una economía esta en recesión, de la contribución neta al fondo de dicho país, etc. Este no es un ejercicio trivial que requiere valorar ingresos esperados y compromisos y, en situaciones como la actual, trazar rayas entre que parte de la deuda es sostenible sin subsidios permanentes, lo que a su vez requiere valorar el impacto esperado de distintas reformas económicas y sociales. Es un ejercicio que requiere profesionalidad e independencia de presiones políticas. Poder decir, por ejemplo: Grecia puede reformar su sistema de pensiones o no, es su decisión, pero si debe respetar sus compromisos con los pensionistas su línea de crédito no puede ser la misma en un caso o en otro porque su capacidad de pago no lo va a ser; como no lo será si la gente joven ni se forma (algunos gobiernos por austeridad han dejado de invertir en educación) ni encuentra trabajo (algunos sindicatos continúan defendiendo los puestos existentes de trabajo).

Con la crisis, en algunos barrios de nuestras ciudades ha resurgido el 'pago a cuenta' a las clientes conocidos. No se trata tanto de un acto de solidaridad, como de mantener la actividad comercial, incluso mejorarla ofreciendo un servicio que ni los grandes almacenes ni las cartas de crédito pueden ofrecer. Los vecinos del barrio no tienen que pasar exámenes de entrada ni hacer promesas de que van a encontrar trabajo. Los comerciantes conocen a sus clientes y llevan las cuentas. Los clientes saben que si no las saldan cuando pueden no van a tener crédito cuando otra vez que se encuentren en dificultad. Lo llaman el comercio tieso. Zapatero debería exportar nuestra inteligencia popular al consejo de fines de marzo: el Pacto del Euro necesita de un fondo tieso!

Ramon Marimon

Director del Max Weber Programme,
profesor del European University Institute y
la Universidad Pompeu Fabra, y
presidente de la
Barcelona Graduate School of Economics.