

El rescate de la zona euro

ÁNGEL UBIDE

EL PAÍS - NEGOCIOS - 09-05-2010

Esta semana el FMI aprobó un paquete de rescate de la zona euro valorado en más de 100.000 millones de euros. No, no me he confundido, no ha rescatado a Grecia, ha rescatado a la zona euro. Lo que empezó como un mal sueño en noviembre -la sorpresa del fraude contable griego- ha terminado en una crisis financiera que ha puesto al descubierto todas las ineficiencias políticas de la zona euro. La falta de liderazgo, el cortoplacismo político, la incompreensión de los mecanismos de mercado, las guerras intestinas de poder, la pésima gestión de la comunicación, etcétera. ¿Recuerdan las enormes críticas en 2008 a EE UU durante el proceso de aprobación del paquete de rescate bancario, el TARP? La falta de liderazgo del presidente Bush; los continuos cambios de opinión de Paulson; la primera votación negativa del Congreso que generó tremendas pérdidas bursátiles; la visita decisiva del Chairman de la Fed al Congreso para convencerles de que era necesario aprobar el paquete de rescate... Todo esto se ha repetido, con protagonistas distintos, en Europa. Hasta ha sido necesario que el mismo protagonista, esta vez el presidente del BCE, visitara a los parlamentarios rebeldes -los alemanes- para convencerles de la necesidad de actuar rápido. El BCE, como la Fed entonces, ha sido la única institución con sentido de liderazgo para actuar de manera preventiva y agresiva. Los cambios de la política colateral del BCE han sido tan decisivos en esta crisis como las múltiples ventanillas de compras de activos habilitadas por la Fed en 2008.

Hasta aquí la comparación. La actuación decisiva que puso fin a la incertidumbre en EE UU fue el test de estrés del sistema bancario. Una vez atajada la infección peligrosa -la crisis de liquidez de los bancos- se determinó las partes afectadas -los bancos con necesidades de capital- y se diagnosticó la cura -un plan de recapitalización-. Esto lo puso en marcha la nueva Administración de Obama, con un fuerte liderazgo del secretario del Tesoro Geithner. EE UU se rescató a sí mismo. Europa ha necesitado de la mediación del FMI para coordinar a los actores políticos e iniciar una actuación decisiva. Ahora se enfrenta a lo más complicado: evitar la recaída y asegurarse de que no se vuelva a repetir. Y la reacción de los mercados esta semana no es muy esperanzadora.

Para ello hacen falta dos condiciones. La primera, todos los países contribuyan al rescate. Y no, no me refiero en términos monetarios, esa es la parte fácil. Lo hago en función de poner en práctica medidas de política económica que zanjen las dudas sobre la zona euro. No nos olvidemos, es la estabilidad de la zona euro lo que está en juego, no la salud fiscal de Grecia. Es la salud del sistema financiero europeo, tremendamente integrado en una maraña de relaciones interbancarias. Y por tanto la condicionalidad se debe entender en Europa. Es decir, que los países con situaciones fiscales complicadas -esto incluye a España- pongan en marcha de inmediato más reformas fiscales y estructurales que mejoren su sostenibilidad fiscal. Y que los países con situaciones más saneadas -y esto incluye a Alemania- pongan en marcha sin dilación mas reformas fiscales y estructurales que estimulen la demanda interna. Y en el caso de Alemania no se refiere sólo a estímulo fiscal, sino a reformas impositivas, de mercados de bienes y servicios, y del antediluviano sistema bancario, que aumenten su crecimiento potencial. El sistema económico alemán no sólo contribuye a los desequilibrios intraeuropeos

sino que genera muy poca riqueza para sus ciudadanos -no olvidemos que hace tan sólo unos años Alemania era el paciente enfermo europeo-. Esta lista de tareas es la equivalente a los planes de recapitalización de los bancos tras los tests de estrés en EE UU. Si no lo hacen todos los países, las dudas sobre la estabilidad de la zona euro persistirán, por mucho que Grecia cumpla los duros objetivos fijados.

La segunda, que Europa decida de una vez si quiere seguir adelante con el proyecto de unión monetaria. Esta crisis ha demostrado que la falta de unión política es una falla estructural de consecuencias muy peligrosas. Para poder seguir con este proyecto Europa necesita avanzar urgentemente hacia el federalismo fiscal para resolver situaciones como la presente, con un mecanismo fiscal de resolución de crisis que pueda ser el embrión de una futura política fiscal común. Si no, la independencia del BCE se acabará cuestionando.

Si se cumplen estas dos condiciones el rescate de la zona euro tiene buenas probabilidades de éxito. Si esta crisis sirve para mejorar la estructura económica de los países vulnerables y la superestructura de la unión monetaria, habrá servido para algo -de la misma manera que la crisis financiera ha generado bancos más capitalizados y menos apalancados, y una supervisión y regulación más minuciosa y efectiva-. Si, sin embargo, el riesgo moral se apodera de los líderes europeos y se escudan en el paquete de Grecia y en la política local para evitar las reformas necesarias, la zona euro estará en grave peligro. Los mercados no son irracionales, simplemente no entienden de política. Las excusas para no acometer las reformas, los reinos de taifas que impiden las fusiones bancarias, no los entienden los mercados de bonos. ¿Recuerdan a James Carville, el astuto asesor de Bill Clinton, que decía que querría

reencarnarse en el mercado de bonos porque era el ser más poderoso que conocía? Lo decía con conocimiento de causa. Los mercados son inconvenientes porque no entienden de calendarios electorales, de tensiones con los Gobiernos regionales, de promesas incumplibles a los agentes sociales, de sindicatos intransigentes. La zona euro aisló a los países europeos de la disciplina de mercado y permitió, durante la década pasada, que muchos políticos europeos adoptaran políticas insostenibles. El sueño se ha acabado, ha llegado la cruda realidad. El rescate de la zona euro requiere que todos -incluyendo el Gobierno, los sindicatos, y los gobiernos regionales de España, a través de una reforma laboral y de las pensiones profundas, y de la resolución rápida de la incertidumbre de las cajas de ahorro- contribuyan al esfuerzo. Hoy, no mañana.