



Artícle Genèric

Qui va dir que seria un camí de roses?

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Marta Noguer

La crisi financera internacional i la seva seqüela a Europa, la crisi del deute sobirà, han evidenciat algunes deficiències estructurals en l'entramat institucional de la zona de l'euro que han estat obviades durant massa temps. En concret, la Unió Monetària Europea (UME) no disposa de mecanismes efectius per evitar l'acumulació de desequilibris fiscals excessius -s'ha demostrat que el Pacte d'Estabilitat i Creixement era insuficient- o per compensar la renúncia al tipus de canvi nominal com a instrument d'ajustament dels desequilibris externs dins de la unió. Se sabia que aquestes mancances existien des del mateix moment en què es va gestar la unió, de la mateixa manera que se sabia que, tard o d'hora, caldria corregir-les. No obstant això, és molt propi de la condició humana ajornar les decisions difícils fins que les circumstàncies les fan inevitables. Això explica per què les grans confederacions han tendit a forjar-se després d'un episodi traumàtic,

i la zona de l'euro no serà l'excepció.(1) A Europa, aquesta inevitabilitat ha arribat amb la pitjor crisi a la qual s'ha enfrontat des de la segona guerra mundial, un escull dolorós però, desafortunadament, necessari perquè la zona de l'euro faci un pas de gegant cap a la seva destinació final: una unió amb més integració fiscal i econòmica.

A hores d'ara, són pocs els qui dubten que el futur de la zona de l'euro exigeix més Europa, entesa com un espai amb més integració fiscal, econòmica i, a la llarga, probablement política. Aquesta exigència no deriva, simplement, de la necessitat immediata de solucionar la crisi del deute sobirà, que també, sinó que l'objectiu és apuntalar els mateixos fonaments de la UME, sens dubte incomplets per garantir la viabilitat de la moneda única a llarg termini. L'objectiu és, per tant, molt ambiciós, i el procés per assolir-lo, molt complex: avançar definitivament cap a una unió fiscal requereix canvis en els tractats europeus i una reforma dràstica de la governança econòmica, que, ara com ara, no s'han materialitzat amb prou contundència i concreció.

Des de la fallida de Lehman Brothers, el 2008, s'han celebrat 22 cimeres del Consell Europeu i una infinitat de reunions bilaterals, i, tot i que és cert que, en les successives cimeres, s'han anat adoptant mesures dirigides a establir una major coordinació fiscal entre els Estats membres, també ho és que, inicialment, van ser excessivament timorates, fins a l'extrem que, en lloc de neutralitzar la crisi, van deixar entreveure una manca de resolució i una inadequació de l'entramat institucional que van ensorrar la confiança dels inversors i dels agents econòmics. No va ser fins a l'últim tram del 2011, quan la crisi va adquirir caràcter sistèmic i les tensions financeres van engolir economies no perifèriques, com França o Àustria, que es va arribar a un major consens sobre la necessitat d'avançar per aquesta via i les mesures van assolir més envergadura.

Fins avui, el pas més decidit en aquesta direcció es va fer al desembre. D'una banda, amb un nou pacte fiscal de disciplina pressupostària al si de la zona de l'euro (batejat com fiscal compact); de l'altra, amb l'entrada en vigor del 6-pack o pacte d'estabilitat, que inclou una nova directiva i 5 noves regulacions i constitueix la reforma més important dels mecanismes de governança econòmica de la Unió Europea des de la gestació de la UME 20 anys enrere. L'esmentat pacte

d'estabilitat va ser proposat per la Comissió Europea al setembre del 2010 i va ser aprovat pels 27 socis de la Unió Europea i pel Parlament Europeu a l'octubre del 2011. A la pràctica, estableix que, des del passat 13 de desembre, els països de la zona de l'euro que estiguin sotmesos a un procediment de dèficit excessiu (superior al 3% del PIB) i que no compleixin les recomanacions específiques per corregir aquest excés poden ser sancionats amb multes financeres gairebé automàtiques (fins al 0,2% del PIB), si així ho recomana la Comissió Europea i tret que una majoria qualificada del grup s'hi oposi. Així mateix, reforça l'objectiu de deute requerint als països amb un deute excessiu que el redueixin de forma progressiva, a raó d'una vintena part cada any de la diferència entre el nivell actual i el 60% del PIB. D'altra banda, introdueix un procediment de desequilibris excessius per prevenir divergències en competitivitat, dèficits per compte corrent insostenibles, bombolles d'actius i altres desequilibris macroeconòmics. Aquest procediment derivarà en recomanacions de la Comissió als Estats membres, les quals, si s'incompleixen, també podran implicar sancions financeres (fins al 0,1% del PIB).

La imminència de l'entrada en vigor del 6-pack va aplanar el camí perquè el Consell Europeu aprovés els principis del nou compromís fiscal durant la cimera del desembre. Les autoritats alemanyes van arribar a la reunió amb un objectiu: incorporar regles fiscals a la legislació primària de la Unió Europea i dels diferents Estats membres que gravin a foc l'objectiu d'equilibri pressupostari, sota pena de sancions automàtiques. Tot i que no van aconseguir convèncer tots els seus socis europeus per modificar els tractats de la unió -el Regne Unit s'hi va oposar rotundament-, sí van aconseguir el compromís dels Estats membres de la UME -i el suport dels seus socis de la Unió Europea, llevat del Regne Unit i la República Txeca- d'incorporar una «regla d'or» d'equilibri pressupostari a les respectives legislacions primàries nacionals (preferiblement a la Constitució). Aquesta regla restringirà el dèficit estructural del sector públic al 0,5% del PIB i el seu incompliment implicarà sancions automàtiques. Així mateix, van acordar que el Tribunal de Justícia de la Unió Europea supervisi la transposició d'aquesta regla fiscal a nivell nacional i que tant els detalls d'aquesta regla com de la resta de mesures acordades en el pacte (reducció del deute excessiu o renúncia a la unanimitat d'opinió sobre l'aplicació de sancions automàtiques o desemborsaments

del Mecanisme Europeu d'Estabilitat) se segellin mitjançant un acord intergovernamental, que ja està en procés de redacció i que es preveu que sigui ratificat abans del març del 2012.

D'aquesta manera, el nou pacte fiscal reforça el que estableix el 6-pack. En conjunt, aquests acords estableixen les bases per a avanços més importants cap a la integració fiscal i econòmica. Per començar, dóna un marge de confort més ampli al Banc Central Europeu per adquirir deute públic de països perifèrics. Així mateix, obliga els països amb més desequilibris a una major disciplina i a sotmetre els pressupostos a la supervisió de la Unió Europea. Al seu torn, això ajudarà a establir una confiança mútua dins de la unió i facilitarà també la tasca de les autoritats dels països financerament més sòlids a l'hora de convèncer la seva ciutadania que, eventualment, un mandat més ampli del BCE i una mutualització dels riscos mitjançant algun tipus de bo d'estabilitat servirien per a l'interès general, ja que aportarien una important dosi de solidesa a la moneda única.

Una emissió comuna de deute sobirà contribuiria, en especial, a l'estabilitat financera i a l'eficiència econòmica de la zona de l'euro. Per començar, constituiria un poderós instrument per afrontar les dificultats de liquiditat que tenen plantejats, actualment, alguns Estats membres -ja que els permetria beneficiar-se de la major qualitat creditícia d'altres socis- i minimitzaria el risc d'una pèrdua sobtada de l'accés al mercat en el futur. Així mateix, en originar una considerable reserva d'actius segurs i líquids, dotaria els bancs de la zona de l'euro d'una font de garanties més sòlides i facilitaria la transmissió de la política monetària del BCE. D'altra banda, la gran dimensió, liquiditat i qualitat creditícia d'aquest mercat de bons es traduiria en un tipus d'interès relativament baix, de manera que es reduirien els costos de finançament tant del sector públic com del privat a la zona de l'euro.

Europa va triar el seu destí fa anys. Des del principi, es va saber que aquest camí seria llarg, complex i turbulent i que assolir certs objectius exigiria un cost polític només assumible quan no hi hagués cap altra elecció. Sortir del forat actual ens obliga a avançar amb pas ferm cap al pròxim objectiu: la Unió Fiscal Europea. L'alternativa és enfonsar-se en l'abisme, ja que, a hores d'ara, fer marxa enrere no és, en realitat, una opció.

(1) Vegeu, per exemple, M. Brodo, M. Agnieszka i L. Jonung (2011), A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, NBER WP # 17380.

Aquest requadre ha estat elaborat per Marta Noguer

Departament d'Economia Internacional, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"

Marta Noguer

