

Una Unión incompleta

La respuesta fiscal de EE. UU. a la crisis del coronavirus ha sido, por ahora, mucho más contundente que la de los países europeos. En parte, ello responde a que ha tenido que recurrir a medidas extraordinarias para suplir las carencias de un estado del bienestar menos generoso que el europeo. Pero la principal razón se debe a que el Tesoro de los EE. UU. cuenta con la estrecha colaboración del Banco de la Reserva Federal (la Fed), que incluso ejercería de prestamista de última instancia si fuera necesario. Este apoyo, en combinación con la potencia y el tamaño de la economía norteamericana, es fundamental para que la deuda del Tesoro se considere un activo totalmente seguro, algo que facilita enormemente la financiación del déficit público.

Europa carece de esta gran ventaja. Sin duda, el Banco Central Europeo (BCE) está jugando un papel importantísimo para apoyar a los países miembros mediante el programa de compras de deuda pública y las inyecciones de liquidez, pero no está al nivel de la Fed. Cuestiones legales y políticas lo impiden, tal y como ha puesto de manifiesto la sentencia, tan sorprendente como discutible, del Tribunal Constitucional de Alemania. Pero la razón de fondo es que la eurozona cuenta con 19 tesoros distintos, uno por cada país miembro, pero no tiene un único Tesoro que los represente a todos. Ante el riesgo de que algún país se aprovechara de contar con un prestamista de última instancia y debilitara el euro, Europa prohibió que el BCE pudiera financiar directamente a ningún Gobierno.

Este condicionante pone en desventaja a aquellos países europeos con una posición fiscal más débil. Estos saben que si llevan a cabo una política fiscal agresiva, necesaria para evitar una recesión prolongada, el aumento del déficit y de la deuda pública puede provocar dudas sobre la sostenibilidad de sus finanzas, empujar al alza su prima de riesgo y, en última instancia, desembocar en una nueva crisis de deuda soberana. Si intentan evitar estos riesgos, su respuesta puede ser demasiado tímida, lo que lastraría su recuperación y la del conjunto de la eurozona. No es casualidad que la respuesta fiscal de Alemania haya sido la más agresiva de toda la eurozona y la italiana, la menos. Estas diferencias, además, en un contexto en el que se ha relajado el marco de ayudas de Estado, distorsionan el mercado único.

Por todo ello es necesaria una respuesta fiscal conjunta a nivel europeo. Crear un Tesoro como el americano de la noche a la mañana no es políticamente factible, pero diseñar un fondo que apoye la recuperación suficientemente potente es absolutamente imprescindible, aunque este sea temporal.

Para financiarlo, la UE podría emitir deuda perpetua, como ha propuesto el Gobierno español, o al menos deuda a muy largo plazo para aprovechar el entorno actual de bajos tipos de interés y reducir los riesgos de refinanciación. Austria tiene actualmente un bono a 100 años que paga un tipo de interés del 1% y el MEDE paga menos del 1% por deuda emitida a 40 años. A este nivel de tipos de interés, una emisión de deuda de un billón de euros (más de un 7% del PIB de la UE) acarrearía un coste anual de 10.000 millones de euros en intereses, menos de un 0,1% del PIB de la UE.

Será importante que los fondos puedan utilizarse cuanto antes. Lo deseable es que puedan desplegarse entre este año y el próximo y no en cuentagotas durante muchos ejercicios. Además, debería tratarse de transferencias a los Estados miembros a fondo perdido o de proyectos ejecutados directamente a nivel europeo, pero no de préstamos que engorden la deuda de los países miembros (la deuda emitida directamente por la UE no se les asigna por partes).

La UE se juega mucho con la decisión que tome al respecto en las próximas semanas. No se trata solamente de salir antes de esta crisis, sino de salir juntos y con una Unión más fuerte.

Enric Fernández
Economista jefe
5 de mayo de 2020