

## **“El euro: ahora o nunca”**

**Francisco González**  
**Presidente BBVA**

La crisis de la deuda soberana es cada vez más grave y apremiante. Ya no se trata sólo de los países periféricos del euro. La desconfianza se ha extendido a los países centrales y a otros no miembros. Está en juego la supervivencia del euro. Y como ha dicho la canciller Angela Merkel, “si fracasa el euro, fracasa Europa”.

Los problemas del euro son de naturaleza estructural y, por tanto, su resolución no es rápida ni sencilla. La Unión Monetaria Europea nació con una gobernanza incompleta y deficiente. La coordinación de las políticas económicas –y muy especialmente, la política fiscal- era débil y se debilitó más por la lenidad con la que se trataron los anteriores incumplimientos de los objetivos fiscales de varios países, incluidos Alemania y Francia. La regulación y la supervisión financieras eran muy heterogéneas y carecían de alcance paneuropeo. El sistema de toma de decisiones no era transparente ni ágil y los mecanismos para la prevención y resolución de crisis eran absolutamente inexistentes.

La crisis financiera ha puesto de relieve todas estas carencias e impulsado acciones para corregirlas. Sin embargo, los problemas han venido agravándose desde el “primer rescate griego” porque todas las decisiones que se han tomado han sido parciales, insuficientes y tardías. Por eso, tras varios alivios momentáneos, las tensiones sistemáticamente se han recrudecido, llevando cada vez más lejos el deterioro de la situación.

¿Qué es lo que necesitamos para resolver de una vez por todas los problemas actuales?.

- 1º. Una deuda pública que sea verdaderamente libre de riesgo
- 2º. Sistemas financieros que funcionen: solventes y con financiación suficiente

Estas cuestiones han de abordarse de forma simultánea. Pero, seguramente, el punto hoy más crítico es el de la deuda. Porque mientras no se resuelva, no se restablecerá la normalidad en los mercados financieros, ni se frenará el deterioro de los balances de los bancos.

La última reunión del Eurogrupo, en octubre de este año ha repetido los errores anteriores. Las únicas decisiones concretas se refieren a la capitalización de los bancos (tomadas, por cierto, con criterios altamente discutibles y absolutamente contradictorios con los resultados de los ejercicios de stress publicados muy pocos meses antes).

En cambio, las cuestiones específicas de la deuda soberana se han tratado de manera muy superficial e inconcreta: no sabemos cómo va a instrumentarse la quita de la deuda griega ni cómo, cuándo y en qué medida se va a proceder a la ampliación del EFSF. Y, sobre todo, no se aprobaron las soluciones que los mercados esperan, que serían las más operativas y eficaces: la creación de eurobonos y/o la ampliación sustancial de la escala a la que el BCE compra deuda de los países más afectados por la crisis.

El fracaso para articular soluciones reales refleja las carencias institucionales y de gobernanza de la UE, pero también la resistencia de algunos países, liderados por Alemania, a los que

preocupan el impacto inflacionista de una inyección excesiva de liquidez en el sistema y el riesgo moral: la generación de incentivos perversos en los países del área del euro con mayores dificultades. Sin duda, estas preocupaciones están justificadas. Sin embargo, la amenaza de fracaso del proyecto europeo es grave e inmediata.

Al mismo tiempo, el balance de riesgos ha cambiado: los países con mayores dificultades tienen Gobiernos nuevos; Gobiernos que perciben la gravedad de la situación, comprometidos con la resolución de sus problemas, que asumen la dureza de las medidas necesarias y la urgencia de aplicarlas. También ha cambiado el sistema bancario europeo: han desaparecido los gestores responsables de los errores del pasado y se están produciendo un saneamiento y una reestructuración profundos en paralelo a una reducción del apalancamiento y a la mejora de los niveles de capitalización del sistema. Por otra parte, el riesgo de inflación se ve muy reducido: Europa se está deslizando a gran velocidad hacia una recesión y todos los países están instrumentando políticas fiscales muy restrictivas.

La solución permanente a los problemas del euro sólo puede ser un avance sustancial en la integración europea. Todos los países miembros han de ceder soberanía para someterse a unas reglas comunes y a una supervisión supranacional de su cumplimiento. Hay que acordar un esquema -riguroso y automático- de sanciones por incumplimiento junto con mecanismos potentes de respaldo para los países que actúen de acuerdo con las reglas.

La construcción de una nueva gobernanza del euro es un proceso político y legislativo complejo. En particular, la conversión del BCE en el prestamista europeo de última instancia - medida últimamente muy demandada- exigirá avances y resultados en el proceso de ajustes y reformas de los países en dificultades. Todo esto lleva tiempo. Un tiempo que no tenemos. Por eso, es urgente un acuerdo europeo para:

- 1ª. Garantizar financiación suficiente a precios razonables para todos los Tesoros y bancos europeos solventes pero vulnerables. Para ello, debemos hacer un uso inteligente de todos los mecanismos disponibles. El BCE debería ampliar la gama de activos que acepta en sus operaciones monetarias y prestar en cantidades generosas a tipos mucho más largos que los actuales -por ejemplo, a tres años-. Esto, a su vez, facilitaría la compra de deuda pública por los bancos. También debería mantener un flujo sustancial de compras de deuda pública hasta que lo peor de la crisis haya pasado. En paralelo, es preciso acelerar la implementación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF). Un esquema de condicionalidad bien diseñado ayudaría a incrementar su capacidad de préstamos.
- 2ª. Establecer una "hoja de ruta" vinculante del proceso de fortalecimiento de la gobernanza del euro, con reglas claras para todos los países y un calendario preciso de las distintas etapas.

Esta es la hora en la que los políticos europeos tienen que mostrar visión, buen juicio y coraje. Actuemos, por una vez, por delante de los mercados y tomémosles por sorpresa. Si lo conseguimos, significará el principio del fin de la crisis y una gran oportunidad para reconstruir el proyecto europeo sobre bases más sólidas.