

Europa en días de lluvia

El País (España)

Miguel Jiménez

09 Abr 2018

El debate para avanzar hacia una mayor integración en Europa se intensifica según se acerca el mes de junio, fecha autoimpuesta por los líderes europeos para concretar nuevas reformas en la eurozona. El Fondo Monetario Internacional, que a menudo es mucho más audaz en sus recomendaciones de política fiscal de lo que habitualmente se piensa, ha entrado recientemente en este debate lanzando la propuesta de un fondo de estabilización para hacer frente a las variaciones en el ciclo económico. No es una idea nueva, ya que la Comisión Europea (CE), lo sugirió en diciembre ofreciendo tres alternativas: un seguro de desempleo común, un fondo para inversiones (que asegure que no haya parón inversor en las recesiones), o una alternativa menos específica que recibe el poético nombre de “fondo para días de lluvia” (“rainy day fund”) que permita acumular recursos en los períodos de mayor crecimiento para gastarlos en períodos de recesión. El FMI se decanta por esta última alternativa.

Aunque ya existen márgenes fiscales para estabilizar el ciclo económico (como el límite del 3% de déficit), se argumenta que los shocks asimétricos (que afectan a un solo país de una unión monetaria como la eurozona) pueden ser importantes, y para combatirlos no existe política monetaria independiente. Además, incluso cuando las recesiones son comunes a toda la zona, la política monetaria puede no ser suficiente para combatirlas, como ocurrió en el período 2011-2013, cuando casi todos los países de la zona euro, incluso aquellos que no estaban sometidos a la presión de los mercados, aplicaron políticas fiscales restrictivas.

El documento del FMI muestra que una pequeña contribución anual de los países (del 0,35% del PIB) puede ser suficiente para aplicar políticas contracíclicas que eviten una recesión típica en la Eurozona. Para crisis mayores, como la pasada, sería necesario que el fondo tuviese capacidad de endeudamiento, algo que puede causar rechazo por parte de los países nórdicos. Para mantener la disciplina fiscal, además de hacer las reglas fiscales más simples y transparentes (ya propuesto por el FMI en otras ocasiones, y defendido también por la CE), el fondo solamente se aplicaría a los países que cumplieren las reglas de déficit y deuda. Y para hacerlo fiscalmente neutro -que no haya transferencias permanentes entre países, el gran temor de los países nórdicos en estos temas-, las aportaciones en exceso a los países con dificultades serían devueltas en años sucesivos.

El mecanismo parece bien diseñado, y políticamente factible en la coyuntura actual, pero queda la duda de si es realmente un instrumento esencial para crisis normales -los shocks no son tan asimétricos en Europa-, y si habría sido suficiente para evitar la crisis europea de la última década, de carácter más sistémico. Claramente no, y para ello son necesarias propuestas más ambiciosas que vayan hacia algún mecanismo de mutualización de deuda.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.