

5. Las recetas que no salvarán a Europa

La unión bancaria y el impuesto a las transacciones financieras constituyen dos de los principales deberes de los países de la eurozona

Julio Pomés, presidente de Civismo

Durante los últimos meses, los países grandes de la eurozona se han propuesto llegar a las elecciones de mayo con gran parte de los deberes hechos, en forma de reformas de fuerte impacto: la unión bancaria y el impuesto a las transacciones financieras. Además, hay otras tres recetas que se han repetido en innumerables ocasiones: introducir un salario mínimo europeo, impulsar la demanda agregada (sobre todo la ale-

mana) y rebajar el tipo de cambio. La pregunta es, más allá de frases grandilocuentes, ¿las propuestas que se hagan en esta línea servirán para algo?

Empecemos por la unión bancaria, que supone la creación de un fondo común de 55.000 millones de euros para rescatar a los 300 mayores bancos europeos. Destacados miembros del Gobierno aducen que su implementación “mejorará la confianza sobre la situación de los bancos, lo que permitirá a

las entidades mejorar condiciones de financiación”, así como una “progresiva recuperación del canal del crédito”. También explican que el nuevo marco común de la unión bancaria “debería suponer una reducción de la prima de riesgo en aquellos países, como España, en los que el vínculo bancos-soberrano ha sido percibido como un canal de vulnerabilidad”.

Esto supone un mensaje contradictorio: por un lado, se afirma que aumenta la confianza en los bancos porque dejan de depender de España, pero por otro se dice que el mayor riesgo que se percibe en el país viene sistema bancario. Es decir, si los bancos estaban ya saneados, ¿por qué era necesario desligarlos de España? En segundo lugar, como los bancos recuperan el canal del crédito, pueden facilitar el crédito y también comprar más deuda pública, cuando la LTRO se acerque a su fin en 2015. Sin embargo, si hay menor relación entre bancos y países, ¿por qué iban a destinar el crédito a España? ¿No preferirán, por ejemplo, bonos alemanes si el diferencial de riesgo se reduce todavía más? La respuesta solo puede ser que ese círculo vicioso entre Estado y banca no se rompe.

La unión bancaria supone la creación de un fondo común de 55.000 millones de euros para rescatar a 300 bancos

Veámoslo con un caso. Analicemos la situación de California, uno de los estados más endeudados de EEUU y donde la Reserva Federal cubre todo el territorio desde hace un siglo. ¿No paga una prima de riesgo respecto a la deuda nacional? La respuesta es que sí: en la última subasta pagó un 3,57%, 20 puntos más, incluso, que el coste de la deuda española. Y en algunas emisiones su coste ha duplicado el de la deuda estadounidense. Otro caso: la “unión bancaria española” no impidió que Cataluña pagara un tipo del 7,75% por sus bonos patrióticos en 2010, frente al 4,2% que abonaba España en esas fechas.

Además, el fondo de 55.000 millones resultaría insuficiente para evitar los riesgos sistémicos, de acuerdo con la agencia de ratings Fitch. Por ponerlo en contexto, esa cantidad resulta suficiente para rescatar 2 Bankias y media, pero se encarga de 300 entidades. Desde el Gobierno, esgrimen

que, al estar los riesgos más repartidos, son más fáciles de asumir. Sin embargo, el corolario de esta idea es que, cuando las preocupaciones sobre la posibilidad de una quiebra están más diluidas, aumenta el riesgo sistémico acumulado en los balances.

Finalmente, lo que sí puede reducir los riesgos es dejar que sean los accionistas quienes asuman las pérdidas, una posibilidad muy destacada en el proyecto. Pero para eso no haría falta llegar a la unión bancaria.

TASA TOBIN

La Unión Europea también pretende hacer un plan contra el paro juvenil consistente en 6.000 millones de euros. Es decir, 226 euros por cada parado por debajo de los 25 años. Dejando de lado si la cuantía es suficiente o si se trata de una buena idea, lo que no queda claro es si su financiación resulta eficiente: con un impuesto a las transacciones financieras. Según un estudio realizado por el think tank New Direction y en colaboración con Civismo, la introducción de este tributo provocaría la pérdida de 641.000 puestos de trabajo, 81.000 en España.

El problema reside en que la introducción de impuestos a los mercados

no solo penaliza la economía financiera, sino también la real. Por ejemplo, elevar el coste de comprar productos derivados supone un encarecimiento de las coberturas de riesgos, como es el caso de la compra de divisas extranjeras o de materias primas. Además, también se penaliza la utilización de instrumentos financieros a corto plazo para el tratamiento de los excedentes y déficits de tesorería, la utilización de planes de pensiones para los empleados o la protección contra los riesgos de impago. Todo ello, aparte de provocar la caída de operaciones, lleva a mercados menos líquidos con fluctuaciones más bruscas. En consecuencia, el propio estado se puede ver afectado, dado que un mercado más estrecho perjudicará los repos de deuda soberana (un instrumento clave para gestionar la liquidez de los estados).

SALARIO MÍNIMO

El resto de las propuestas tienen el objetivo declarado de impulsar la demanda agregada, una sugerencia procedente de los países más ricos como Francia o Luxemburgo. De hecho, el ex presidente del Eurogrupo Jean-Claude Juncker fue uno de sus principales va-

ledores. “Es imprescindible ponernos de acuerdo sobre un salario mínimo legal europeo”, señaló Juncker en 2013 ante la Comisión de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo, donde defendió que es “una medida esencial porque si no se perderá el apoyo de la clase trabajadora en Europa”.

Más allá de consideraciones sobre si establecer un Salario Mínimo es positivo o no, lo que queda claro es que parece más difícil establecer un nivel concreto cuanto mayor es la desigualdad de ingresos. Por ejemplo, una que satisfaga de la misma forma a un luxemburgués, con un sueldo neto medio de 3.250 euros al mes, y a un búlgaro, en 340. De hecho, el Salario Mínimo español, en 9.000 euros al año, ya expulsaría del mercado laboral a casi la totalidad de los búlgaros. Se hace evidente que este tipo de propuestas no buscan acabar con una debilidad propia, sino con la fortaleza que otros países usan para competir.

Se trata de algo similar a lo que Alemania pretendió con Irlanda, facilitándole el rescate a cambio de que suprimiera una de sus mayores ventajas competitivas: un Impuesto de Sociedades en el 12,5%. Después de resistir en este punto, el país volvió a

Establecer un nivel concreto de Salario Mínimo resulta más difícil cuanto mayor es la desigualdad de ingresos

crecer, gracias a las empresas instaladas. De ahí que uno de las propuestas más repetidas sea la unión fiscal. Esta unión tiene dos vertientes: la primera, que los presupuestos deben ser aprobados por toda Europa para evitar los déficit; la segunda, que las rebajas de impuestos también deben ser aprobadas por Europa a través de una autoridad fiscal única. Con ello, se deja las manos libres al Banco Central Europeo para que apoye a los países en problemas, al dar por hecho que van a tener que cumplir. No obstante, también se limitan las rebajas de impuestos que puedan aplicar estados austeros, ya que podrían poner en aprietos a las grandes Administraciones del núcleo de la eurozona.

DEMANDA ALEMANA

Alemania y su nivel de consumo conforman otra de esas balas de plata para reactivar la economía del resto de Europa. No deja de ser significati-

vo que el presidente francés François Hollande fuera uno de los más interesados en la introducción de un Salario Mínimo a nivel federal. El argumento que esgrimen muchos países de la UE es que la locomotora tiene un superávit comercial del 6% de su PIB, ergo no consume tantos productos del resto de la eurozona. Si lo hiciera, ésta podría recuperarse con facilidad.

Sin embargo, los beneficios de aliviar el superávit comercial serían muy limitados. De hecho, borrar de un plumazo los 260.000 millones del déficit comercial apenas supondría un incremento de las compras de Alemania a la eurozona en 59.400 millones de euros, en el caso de que los flujos comerciales mantuvieran sus proporciones. Esto equivaldría a un avance del 0,63% del PIB en la eurozona. “Las medidas que se reclaman para impulsar el gasto en Alemania tendrían sentido en el caso de que hubiera muchos países con desequilibrios, pero no se puede resolver el estancamiento de los países periféricos solo con el superávit alemán”, explica Javier Andrés, profesor de la Universidad de Valencia.

La pregunta es: ¿qué hay detrás de la bronca de Bruselas en octubre,

con el aviso del Programa de Desequilibrios? ¿Cómo es posible amonestar a un país por ser un buen vendedor de sus productos igual que hace, por ejemplo, Estados Unidos con China, pero también con Alemania? Lo recurrente de las críticas, el que quienes se quejan sean siempre los mismos (mientras que sus razones cambian), apunta a que el fallo está más en los países deficitarios que en los que en los que tienen superávit.

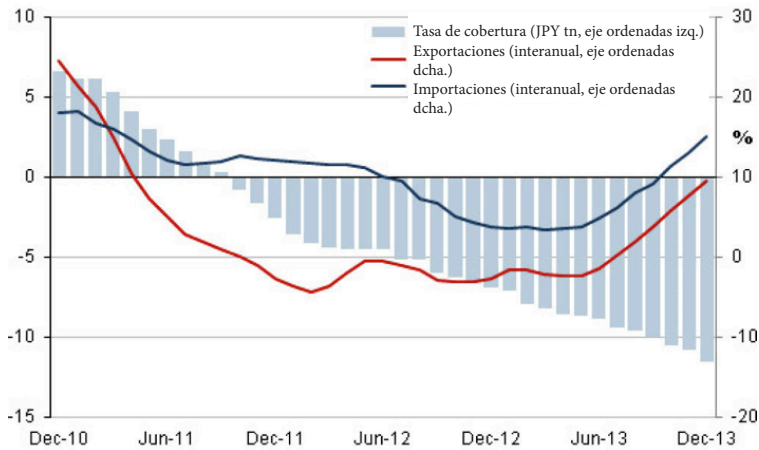
TIPO DE CAMBIO

Según el documento que publicó el Ejecutivo comunitario, los elevados superávits comerciales alemanes “pueden poner presión en el euro” para que se aprecie respecto a otras divisas. “Si estas presiones se materializan, esto haría mucho más difícil que las economías periféricas recuperen competitividad a través de la devaluación interna” y también perjudicaría las exportaciones. Eso es cierto pero, ¿hasta qué punto es negativo?

Tomemos el ejemplo de Japón, que recientemente ha redoblado su apuesta por el Abenomics aumentando el gasto público un 3% a pesar de tener su deuda en máximos. Es verdad que el aumento de la masa monetaria ha

facilitado las exportaciones pero, como los consumidores tienen una mayor sensación de riqueza, también ha disparado las importaciones, agravando el déficit comercial.

Gráfico I: Evolución exportaciones e importaciones (dic' 10 - dic' 13) en Japón



A pesar de ello, el PIB todavía no repunta y está creciendo en tasas anuales del 1%. Es decir, el mismo que España en el último cuatrimestre de 2013. Por otro lado, el euro no está realmente caro, dado que se sitúa en el nivel intermedio de los últimos 10 años.

Gráfico II: Evolución del euro 2004-2014

