

Documento de trabajo 24/2020

11 de diciembre de 2020



# La presencia de España en Europa en las crisis del euro y de la pandemia

José Luis Malo de Molina



# La presencia de España en Europa en las crisis del euro y de la pandemia

José Luis Malo de Molina | Economista.

## Índice

Resumen.....	2
(1) Introducción.....	3
(2) Europa: motor de la modernización española.....	6
(3) La gran crisis.....	8
(4) La respuesta europea: la nueva arquitectura.....	11
(5) La irrupción de la crisis sanitaria por la pandemia ha dado nuevos impulsos a la necesidad de introducir un germen de unidad fiscal .....	17
(6) Consideraciones finales.....	22
Referencias bibliográficas .....	24

## Resumen

La participación de España en la UE ha sido globalmente una historia de éxito. No obstante, ha sufrido notables vaivenes y no siempre se ha correspondido con su importancia relativa en el conjunto comunitario. En este documento de trabajo se realiza una revisión sintética y selectiva de los principales hitos de la presencia de España en la UE con la finalidad de contribuir a identificar los posibles elementos que pueden contribuir a definir una estrategia para reforzar su proyección. Se presta particular atención al retroceso sufrido con la crisis financiera y del euro y a los retos y oportunidades que se ofrecen con la crisis sanitaria. Se defiende que el peso de un país de tamaño mediano o pequeño depende de lo acertado de su estrategia europea. Y se concluye que en los momentos de transformación que vive la UE, la estrategia de España debe orientarse a la preservación de la arquitectura existente, frente a los riesgos de retroceso, y a impulsar reformas viables y realistas que suplan las carencias más apremiantes. Las innovaciones introducidas en la respuesta a la pandemia han establecido precedentes que pueden facilitar avances importantes. Las posiciones maximalistas no tienen visos de prosperar y su defensa no se corresponde con el papel que España puede desempeñar. Es imprescindible un enfoque selectivo basado en propuestas técnicamente sólidas y susceptibles de suscitar consensos.

## (1) Introducción

La integración de España en Europa ha sido la guía y el motor de la modernización de la economía española y de su aproximación a los países más avanzados. La adhesión a la Comunidad fue una historia de éxito tanto desde el prisma doméstico como desde la perspectiva europea. Ello explica que, durante la primera etapa de la adhesión, España fuera considerada un arquetipo de los beneficios de la buena marcha del proyecto. Sin embargo, a pesar de este reconocido rasgo distintivo, la influencia de España en la UE no siempre se ha correspondido con su peso real y sus contribuciones al diseño europeo han sido puntuales. El escaso protagonismo se hizo patente, sobre todo, a partir del duro impacto de la crisis financiera, que afloró las fragilidades de la arquitectura de la Unión, evidenció su limitada y torpe capacidad de respuesta ante escenarios imprevistos y, a la vez, colocó a España en el grupo de países problemáticos, lastrados por sus desequilibrios en medio del torbellino de la crisis de la deuda. Difícilmente se podía ser influyente y mantenerse cercano al núcleo central de la toma de decisiones europeas cuando en poco espacio de tiempo se pasó de las filas de los miembros modélicos a la lista de los países incumplidores, y cuando la opinión pública, sin abandonar su europeísmo, empezó a estar dominada por la profunda cicatriz social que dejó la crisis y la crítica hacia los excesos austeridad en la respuesta de la política europea.<sup>1</sup>

Para España nunca fue fácil articular su estrategia europea y hacerla presente en las instituciones. Por nuestra tardía incorporación, legado del pasado dictatorial, y por nuestro síndrome de país intermedio: no somos un país lo suficientemente grande para haber sido considerado entre los principales actores, ni lo suficientemente pequeño como para poder contentarnos con hacer una política de alineamiento o seguidismo de otros países grandes. A los pocos años del ingreso, España fue capaz de compartir el liderazgo de una de las grandes ideas que hicieron avanzar la construcción europea: la plena apertura de los mercados (Mercado Único) a cambio del apoyo financiero a los países rezagados con los fondos estructurales y de cohesión. Esa política dio grandes frutos para Europa y para España. Y, más adelante, España consiguió colocarse en el pelotón de cabeza con la entrada en el euro desde su creación.

Paradójicamente, a partir de ese éxito, y cuando se tenía una posición más ventajosa, se fueron diluyendo los perfiles de la estrategia europea de España. La euforia por los beneficios conseguidos en crecimiento y renta *per cápita* desvió la atención y la dedicación de recursos humanos desde las metas europeas a tareas y objetivos domésticos. Y lo que fue más grave, los excesos en los que se incurrió durante esa larga etapa expansiva nos colocaron en una posición de vulnerabilidad ante la crisis financiera, lo que hizo que España se convirtiera por unos años en uno de los flancos más débiles del edificio europeo. Y ello se tradujo en una notable pérdida de influencia.

Durante la crisis, la UE se vio forzada a innovar bajo la presión de unos acontecimientos dramáticos que pusieron al límite su propia capacidad de supervivencia. El foco estuvo

---

<sup>1</sup> Araceli Mangas Martín lo formula en los siguientes términos: “Es cierto que desde 2004, de forma entonces poco perceptible, pero bien evidente en el segundo mandato del presidente Rodríguez Zapatero, España se ha vuelto un Estado insignificante en la UE aun perdurando nuestra lealtad y compromiso europeo” (Mangas Martín, 2011).

en el riesgo de fractura de la moneda única, pero la inestabilidad de la UEM puso en peligro el conjunto del proyecto. Los fallos que emergieron como consecuencia de los problemas de competitividad, los excesos de endeudamiento público y privado, las burbujas inmobiliarias y la proliferación de las crisis bancarias evidenciaron la grave carencia que suponía la inexistencia de un prestamista de última instancia para los países del área del euro (Regling, 2019). Las innovaciones, a contracorriente, se centraron en la improvisación, primero, y en la formalización después de los programas de ayuda financiera y rescate de los países amenazados, acompañados por unos mecanismos de condicionalidad que suscitaban nuevos problemas en la definición de los papeles respectivos de la solidaridad y la responsabilidad y en la demarcación de los límites de la soberanía nacional en el manejo de las políticas económicas. Y el BCE tuvo que modificar en profundidad su esquema de política monetaria para adentrarse en la compra de deuda de los países estresados y más generalmente con la introducción de medidas no convencionales de política monetaria que culminó con la adopción de una estrategia de relajación cuantitativa.

Durante el período en el que se gestaron los cambios institucionales de la UE para dar respuesta a los retos de la crisis, la posición española estuvo muy condicionada por la necesidad de defenderse frente a los riesgos que amenazaban a su economía y a su propia supervivencia en el área del euro. Dentro del clima de confusión y desconfianza entonces reinante, los planteamientos españoles frente a los problemas europeos estuvieron fundamentalmente orientados a obtener cierta comprensión en la interpretación de las reglas de estabilidad ante las adversas circunstancias por las que atravesaba, en la activación de mecanismos para frenar el contagio en los mercados de deuda e incluso en la disponibilidad de financiación que aliviase la sequía de los mercados, pero siempre con la preocupación de soslayar el recurso a un programa europeo de rescate completo que hubiese supuesto la intervención de su economía. No obstante, España contribuyó de manera constructiva al diseño del dispositivo temporal de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera. Y lo que fue quizá más significativo, apoyó sin reservas, en medio de las adversidades en el sector de las cajas de ahorro, el lanzamiento de la Unión Bancaria, que fue un paso trascendental para la superación de la crisis y para abrir la reflexión sobre la necesidad de completar la arquitectura de la UEM, con desarrollos más ambiciosos en la integración financiera y fiscal, y sobre sus implicaciones políticas para la legitimación democrática.

Una vez superada la fase más dura de la crisis, la UEM había sido capaz de taponar las vías de agua y mantener a flote el proyecto, a pesar de que la respuesta había sido tardía, renqueante e insuficiente. Pero el entramado de la moneda única seguía siendo incompleto y era percibido como tal. Se hizo apremiante la búsqueda de una respuesta a esa situación inestable que despejase los temores de un nuevo agravamiento de la fragilidad. Las instituciones se apresuraron a elaborar una hoja de ruta de avances graduales pero ambiciosos que se plasmó en el denominado Informe de los Cinco Presidentes en el que se esbozaron las principales ideas para completar y fortalecer la UEM.

Un diseño más acabado de la integración financiera redundaría en un soporte más sólido de la moneda única pero no sería suficiente. El meollo de la transformación que se proponía requería complementar la integración monetaria y financiera con la introducción algunos elementos tasados de unión fiscal que vinieran a acompasar el impacto de las políticas nacionales y a descargar la política monetaria de las tareas que tuvo que asumir en situaciones de emergencia. El Informe de los Presidentes señalaba también que los pasos más avanzados del proceso propuesto tendrían importantes derivaciones en el plano de la responsabilidad democrática y la unión política, que habrían de ser abordadas en paralelo con desarrollo de los nuevos ingredientes a lo largo de un horizonte dilatado de tiempo.

En España, el resultado satisfactorio del rescate bancario y la progresiva superación de la crisis ayudaron a mejorar su posición ante los restantes países miembros y las Instituciones europeas. La articulación de algunas reformas y la paulatina mejora del crecimiento y del empleo hicieron que se percibiera a España como un socio más fiable y se le abrieran nuevas posibilidades de alcanzar un puesto entre los países influyentes. A España la avalaban el cumplimiento de la mayor parte de los compromisos europeos, incluso en condiciones muy adversas, y el mantenimiento de la orientación europeísta de la opinión pública, las fuerzas políticas y el proyecto gubernamental. Desde esa posición se abría una nueva oportunidad para recuperar el prestigio y la influencia perdidas y para reanudar una etapa en la que las propuestas españolas se puedan abrir camino y ser tenidas en cuenta.

La dinámica de recuperación europea y española se vio, sin embargo, dramáticamente interrumpida por la intensa conmoción mundial de la situación de emergencia sanitaria del COVID-19 que ha dañado adicionalmente las frágiles estructuras de gobernanza internacional. España, además, se ha encontrado entre los países más duramente afectados y su economía se ha visto abocada a una contracción sin precedentes, con una intensidad muy superior de la que tuvo la Gran Recesión. Y frente a ella no se encuentra entre los mejor preparados para afrontarla por la pesada herencia en términos de endeudamiento de la crisis anterior y por los importantes problemas estructurales que sigue arrastrando en parcelas importantes de su tejido económico por el escaso avance de las reformas pendientes. Sobre todo, por el mal funcionamiento del mercado de trabajo, donde el alto nivel de desempleo estructural y la acusada dualidad siguen actuando como factores de amplificación de las perturbaciones contractivas.

La posición de fragilidad con la que España se enfrenta a la crisis de la pandemia supone a la vez un nuevo reto y una oportunidad para la consolidación de una mayor influencia en la gobernanza comunitaria. La superación de esta peculiar crisis requerirá de la movilización a corto plazo de abultadas partidas de gasto público no financiables ni por la forzosamente debilitada capacidad recaudatoria de impuestos ni por el potencial de captación de recursos en los mercados financieros. El margen para conseguir que esta inesperada conmoción no devenga en un retroceso de proporciones superiores a la década perdida que supuso la crisis financiera anterior depende crucialmente de la reacción europea y de su apoyo efectivo a las políticas expansivas necesarias. Lo que coloca a la relación de España con la UE en el centro de la articulación de la respuesta de la política económica. Sin la ayuda de Europa, España estaría condenada a recaer

en una nueva grave crisis de deuda que pesaría como una losa en el crecimiento económico y el desarrollo del Estado del bienestar en los próximos 10 años.

Afortunadamente, Europa ha reaccionado con diligencia y audacia proveyendo cuantiosos fondos para la articulación de una respuesta expansiva con un componente de solidaridad, que no fue capaz de introducir en ocasiones anteriores. España se encuentra así con mejores resortes que activar frente a la crisis, pero para hacer valer la mejora de la posición española se hace imprescindible pasar de las proclamas europeístas genéricas y de los programas de integración maximalistas a la concreción de propuestas precisas y viables que respondan a los intereses comunitarios y nacionales.

En la aportación española al Informe de los Cinco Presidentes de 2015 se encuentran algunos ejemplos de planteamientos maximalistas sobre el futuro de la UEM que, si bien reforzaban el perfil europeísta, difícilmente constituían una propuesta con visos de viabilidad. En aquel documento se apostaba por una Unión Fiscal completa que implicase la transferencia de soberanía a la Unión de las políticas de ingresos y gastos, un presupuesto común para la eurozona e instrumentos de deuda comunes (Comisión Europea, 2015). En un momento tan difícil como el que vive la UE, la estrategia de un país como España debe estar orientada a reforzar las líneas de defensa de la construcción europea existente y apoyar las reformas viables que suplan las carencias más apremiantes. Las posibilidades de avance, aprovechando los precedentes innovadores introducidos frente a la pandemia, son limitadas por lo que es imprescindible ser muy selectivo en los nuevos proyectos, y adquiere mayor relevancia la definición de estrategias orientadas a conservar y fortalecer los pilares que aseguren la supervivencia del proyecto frente a las corrientes adversas que perviven.

El objetivo de este trabajo es proporcionar una visión sintética de la experiencia española en la UE con la pretensión de contribuir a la que estrategia europea de España sirva de apoyo frente a las inestabilidades que amenazan al proyecto y para aumentar así la influencia en las decisiones comunitarias. Se trata de una visión retrospectiva de la trayectoria seguida por España en la UE orientada a la problemática actual de la revisión de su propia arquitectura y de la respuesta a la pandemia.

## **(2) Europa: motor de la modernización española**

La entrada de España a la Comunidad coincidió con la puesta en marcha del Mercado Único. El impulso a la liberalización que el Acta Única encarnaba se pudo aprovechar para impulsar la modernización y liberalización de las estructuras económicas españolas. Además, España se veía en la necesidad de despejar los temores expresados por algunos Estados miembros con ocasión de la ampliación ibérica, demostrando que era un socio constructivo y responsable, capaz de adoptar un enfoque "europeísta" que trascendiese el mero interés nacional (Powell, 2010). Fue el momento en el que España desplegó la exitosa estrategia de reforzar los mecanismos de convergencia y cohesión como complemento indispensable del aumento de la liberalización y de la competencia, favorecedoras de los países más avanzados. El paquete conjunto del Mercado Único y los Fondos Estructurales y de Cohesión implicó un doble reto para la economía española. Un enorme esfuerzo de adaptación regulatoria

e institucional y el aprovechamiento de los fondos recibidos para impulsar la modernización y acelerar la convergencia.

Las ventajas de la integración fueron atribuidas en la percepción social a los Fondos Estructurales y de Cohesión. Los estudios empíricos de la época indican que los Fondos Estructurales tuvieron un importante efecto redistributivo tanto entre países como entre regiones, contribuyendo a reducir las desigualdades y a aumentar la convergencia (de la Fuente, 2003), aunque algunos trabajos sugieren que su efecto fue más significativo y visible en el caso de las diferencias entre los países miembros que entre las regiones (María-Dolores y García Solanes, 2002; Villaverde y Maza, 2012).

Un paso decisivo fue la incorporación de la peseta al compromiso cambiario del SME en junio de 1989. Se esperaba que esta decisión suministrara un mecanismo eficaz de disciplina para la conducción de la política económica y que generase confianza y credibilidad. La vida dentro del SME, sin embargo, no resultó fácil. Cuando se desataron las turbulencias que desembocaron en la crisis del mecanismo de cambio, la peseta se vio arrastrada a una serie de devaluaciones sucesivas que puso en crisis todo el marco de la política macroeconómica. Cuando se contempla esta experiencia *a posteriori*, puede concluirse que las expectativas que habían alentado la incorporación de la peseta al SME no se vieron satisfechas porque los beneficios que suministraba dicho sistema en el terreno de la credibilidad no se aprovecharon para cambiar el régimen de funcionamiento macroeconómico hacia uno basado en la estabilidad, sino que los ajustes necesarios para ello se pospusieron, cuando no se abandonaron. El caudal de credibilidad se dilapidó en políticas de expansión del gasto y de aumento de las rentas de los ocupados, en perjuicio de un aumento creciente en el número de parados. La devaluación de la peseta fue la sanción de los mercados a políticas divergentes de los objetivos de estabilidad. Fue la primera vez que España quedó situada en grupo de países divergentes y con dificultades para asumir sus compromisos comunitarios, lo que redundó en una notable pérdida de influencia en las discusiones y elaboraciones estratégicas de la Unión.

Posteriormente, las políticas macroeconómicas orientadas a la convergencia permitieron superar con holgura los requisitos establecidos para la integración en la UEM. Con la entrada en la moneda común España culminó la larga y accidentada trayectoria hacia la estabilidad. Los beneficios de la participación se hicieron pronto visibles en la etapa de expansión más prolongada de la historia reciente y en un gran avance en la convergencia del PIB real *per cápita* con la media del área del euro. Fue la luna de miel de la integración de España en Europa y la cúspide de su protagonismo europeo. Sin embargo, la persistencia en el tiempo de una presión excesiva de la demanda interna, con una composición descompensada, alimentó la generación de una serie de desequilibrios macroeconómicos que terminaron gestando una posición de fragilidad de la economía española frente a la crisis financiera internacional que se avecinaba y a la emergencia de las fisuras de una arquitectura europea incompleta y mal preparada para capear con las graves turbulencias que la crisis desencadenó en Europa. España terminó siendo víctima de su propio exceso de confianza y de la insuficiente consistencia del entramado europeo.

Con el beneficio que proporciona la visión *a posteriori* de los acontecimientos, resulta evidente que la adaptación de la economía a los requerimientos de la UEM fue insuficiente y que la euforia que generó el rápido crecimiento llevó a una relajación de los esfuerzos pendientes para asegurar que la economía pudiese convivir armónicamente con las condiciones monetarias de los países con patrones de estabilidad más arraigados y mayor potencial productivo. Se generaron importantes desequilibrios a los que no siempre se dio la importancia que tenían y el desconcierto en el diagnóstico condujo a una respuesta desacertada de la política económica que tuvo que rectificar en condiciones extremas frente a la grave contundencia de los hechos (Malo de Molina, 2019).

Los informes de la Comisión Europea fueron señalando la amenaza que la acumulación de desequilibrios suponía para la continuidad del crecimiento y la armonía de la integración, pero los mecanismos de alerta comunitarios y la gobernanza económica de la UEM fueron insuficientes para contribuir de manera efectiva a un enderezamiento de las tendencias que se iban a convertir, en España y en otros países, en un foco de vulnerabilidad para el área. La estructura de coordinación de políticas de la eurozona basculaba desproporcionadamente sobre las reglas fiscales del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento. Unas reglas que habrían de resultar muy poco efectivas para un país como España que en el momento de mayor recalentamiento se encontraba con una confortable posición de superávit presupuestario. Apenas se prestaba atención a la gestación de otros desequilibrios macroeconómicos. Además, la política monetaria practicada por el BCE al inicio de la UEM resultó particularmente expansiva para la situación en la que la economía española había alcanzado, en el último suspiro, el cumplimiento de los requisitos de entrada.

Las fragilidades que se derivaban del carácter incompleto de la arquitectura institucional de la UEM se fueron agravando en el clima de relajación que propició el paradigma de la “gran moderación”. Los mecanismos de alerta de la gobernanza económica europea apenas funcionaron y la política monetaria practicada por el BCE tampoco ayudó a contener las tensiones en los países de reciente convergencia nominal. Fue un período en el que la debilidad de los resortes internos de disciplina no encontró ningún contrapeso por la insuficiencia del entramado comunitario de políticas que soportaban la moneda común.

### **(3) La gran crisis**

Los desequilibrios fueron el germen de la fragilidad con la que la economía española se enfrentó a la crisis financiera y la causa de la mayor intensidad y duración que tuvieron sus efectos, hasta el punto de que llegaron a ensombrecer los avances conseguidos en la modernización de la economía. La crisis dio lugar a una intensa contracción, cuyos efectos se prolongaron durante casi una década. Con la crisis *subprime* en EEUU en el verano de 2007 se secaron los mercados internacionales y un año más tarde, con la quiebra de Lehman Brothers, emprendieron la huida del riesgo y entraron en trampa de la liquidez. En Europa se hicieron patentes las limitaciones de la arquitectura institucional para hacer frente a la entidad de los retos que la crisis financiera planteaba. La UEM no estaba preparada para afrontar una crisis financiera sistémica y el surgimiento de dudas sobre la solvencia de la deuda emitida por algunos de sus países

miembros. Tenía una moneda única, pero carecía de un prestamista de última instancia, que es un ingrediente necesario para la solidez de cualquier moneda. Y los mecanismos de coordinación con las otras ramas de la política económica eran toscos e insuficientes. La pieza fundamental era el Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento (PEC) con unas reglas rígidas y complejas de estabilidad presupuestaria, aquejadas de falta de credibilidad por la arbitrariedad con las que se aplicaron en los primeros casos, con mucho rigor en el caso de Irlanda y con gran tolerancia cuando les tocó el turno a Alemania y Francia. Esta artificiosa construcción se basaba en la presunción de que la estabilidad presupuestaria de todos los países bastaba para no interferir con la política monetaria única. Una concepción que ponía el acento en la obligación de todos los países de tener su casa en orden bajo la vigilancia de la Comisión Europea y la presión de sus pares. Para intentar hacerla efectiva se prohibía que unos países pudieran acudir al rescate de otros mediante la cláusula de *no bail out* recogida en el Tratado con la intención de que funcionara como mecanismo “disciplinador” de los países.

Cuando se vio el alcance potencial de la crisis financiera internacional sobre la estabilidad de los sistemas bancarios europeos y la solvencia de algunos países miembros, esa concepción saltó por los aires y se hizo evidente de que la cláusula de *no bail out* no resultaba aplicable en unas circunstancias tan extremas. Aunque se tardó en vencer las resistencias de los sectores más apegados a una interpretación estricta de la letra de los Tratados, la necesidad de acudir al rescate de los países vulnerables resultó insoslayable, suscitando dificultades formidables. No existían instrumentos habilitados para tales fines, por lo que se tuvo que improvisar bajo la presión de unas circunstancias extraordinariamente adversas. De hecho, el rescate a Grecia se organizó al margen de las Instituciones comunitarias, que no estaban facultadas para una acción de ese calibre, mediante la improvisación de préstamos bilaterales. Además, la instauración de mecanismos de rescate de países vulnerables suscitaba una cuestión de fondo que afectaba al núcleo de la noción del proyecto de integración, pues suponía la introducción de elementos de compartimiento de riesgos y de cierta solidaridad fiscal. Los rescates implicaban que los contribuyentes de los países más sólidos y estables acudiesen en sostén de los miembros en dificultades. En esta cuestión colisionaban las distintas visiones sobre el alcance de la integración europea y se convirtió en un foco de constante de división.

Desde el principio de la gestión de la crisis a nivel europeo, cristalizaron resistencias a cualquier fórmula de mutualización de riesgos o de solidaridad fiscal, por lo que no es de extrañar que la respuesta fuese lenta e insuficiente; e incluso desacertada en la reiteración desproporcionada de las exigencias de cumplimiento de las reglas de estabilidad presupuestaria que condujo a excesos en las demandas de austeridad cuando la necesidad de impulsar el crecimiento resultaba apremiante. Las autoridades europeas adoptaron las primeras medidas de emergencia, en octubre 2008, con la ampliación de la cobertura de los fondos de garantía de los depósitos, el apoyo a las inyecciones masivas de liquidez, el otorgamiento de garantías a los bancos para facilitar su financiación, así como el establecimiento de nuevas vías para su posible recapitalización. A ello se sumó un notable impulso fiscal en el marco del Plan Europeo de Recuperación Económica de noviembre de 2008. Unas medidas que llevaban implícito el reconocimiento de la inadecuación del marco institucional de la UEM y la necesidad de emprender reformas orientadas a su profundización y fortalecimiento. Era

el punto de partida de un proceso que iría a remolque de los acontecimientos, las más de las veces, pero que supondría la transformación más profunda en el diseño del proyecto desde su concepción.

La lentitud y las vacilaciones de la reacción inicial de las autoridades alemanas desviaron las miradas hacia el BCE. Se hacía evidente que la única forma de evitar el colapso era mediante la realización de intervenciones estabilizadoras del BCE en los mercados de deuda soberana. Era una innovación que, en algunos sectores, suscitaba dudas sobre su adecuación a la prohibición de financiación monetaria de los Tratados. El BCE decidió, con los informes legales pertinentes, comprar aquellos bonos públicos sometidos a mayores presiones especulativas a través del Programa de Valores de Mercado. El mero anuncio de la presencia del BCE en los mercados tuvo un efecto balsámico, pero la envergadura de los problemas que habían emergido apelaba a una reacción política al más alto nivel. Los jefes de Estado y de Gobierno dieron los primeros pasos mediante la fijación de una serie de requerimientos a los países con mayores tensiones y la aprobación de un plan para establecer el primer embrión de los mecanismos de resolución de crisis.

El caso español fue particularmente conflictivo. La posición inicial española fue la de resistir las peticiones de cambios en la política económica, aunque terminó aceptando la necesidad de adoptar importantes medidas de ajuste y anunciando un giro drástico de su política económica que suponía un recorte adicional del déficit público en un punto y medio de PIB en dos años, una reducción de las retribuciones del personal del sector público en un 5% y una suspensión de la revalorización de las pensiones, entre otras medidas de austeridad presupuestaria. Se trataba de un paquete con implicaciones económicas inmediatas para millones de personas, cuyas expectativas de renta se vieron frustradas de manera repentina. Un giro tan drástico fue difícil de asimilar por una opinión pública muy desconcertada sobre el alcance, las causas y las repercusiones de la crisis y sobre el papel que las orientaciones previas de la política económica habían podido desempeñar en su desarrollo. Además, la improvisación con la que se tuvo que actuar para sanear la delicada situación de las finanzas públicas dejó poco margen para el refinamiento y aumentó la propensión a los desaciertos.

La crisis de Irlanda tuvo un gran influjo sobre la economía española porque puso el centro de atención en la importancia de los excesos inmobiliarios y su potencial desestabilizador del sistema bancario. Aunque existían diferencias muy acusadas entre ambos países, se acentuaron las especulaciones sobre la solidez de las cajas de ahorro españolas. Y con el rescate de Portugal en abril de 2011 el contagio llegó a la frontera con España, centrando la atención en las limitaciones que la fragilidad de las finanzas públicas españolas suponía para poder abordar la recapitalización de las entidades bancarias. Se puso en marcha el círculo vicioso entre el riesgo bancario y el soberano. Y para colmo el rescate a Grecia resultó un fiasco que arrastró a Chipre como quinto país rescatado, por hipertrofia e inestabilidad de su sistema bancario. En este clima de deterioro, el aumento de la prima de riesgo llegó a estrangular la financiación externa de la economía española, que quedó atrapada en una situación de la que no podía salir contando solo con sus propias fuerzas. Las autoridades europeas empezaron a considerar inevitable que España solicitase ayuda financiera a la UE como respaldo imprescindible para que la recapitalización de las cajas fuera convincente. Las opciones

que se planteaban eran muy reducidas: o se solicitaba con carácter inmediato ayuda financiera para un rescate sectorial que suministrase la ayuda financiera para la recapitalización de las cajas problemáticas con condicionalidad exclusivamente sectorial o, en caso contrario, se incurría en el riesgo de desembocar muy pronto ante la imperiosa necesidad de solicitar un rescate completo por cuantías muy superiores y una condicionalidad general que pondría la política económica de España bajo el pleno control de la Troika. La prioridad de la política económica española fue limitar los efectos del rescate sobre su margen de autonomía y optó por acudir al rescate sectorial circunscrito al sector financiero. El rescate bancario marcó el punto más bajo de la presencia de España en Europa. Había pasado de ser considerado un alumno aventajado, cumplidor de las reglas y beneficiario de la integración, a engrosar la lista de los países sospechosos, con el agravante de que por su dimensión podía representar un gran problema sistémico para el conjunto de la Unión.

Con el rescate bancario se empezó a enderezar la situación de solvencia de las cajas de ahorro, pero el programa no fue inicialmente bien recibido por los mercados y continuó el deterioro de la imagen de la economía española. El riesgo de contagio a Italia y las dudas sobre la efectividad del segundo rescate a Grecia suscitaron con fuerza el fantasma de la ruptura del euro, lo que se tradujo en la aparición de una prima por riesgo de redenominación de la moneda en los países más vulnerables. Se especulaba incluso sobre la existencia en algunas jurisdicciones europeas de posibles planes para organizar una salida ordenada de Grecia. Las señales y mensajes que llegaban de los mercados eran de alerta máxima y los dirigentes europeos se vieron conminados a tener que reaccionar *in extremis* si querían evitar el colapso. La intervención decisiva vino de la mano del BCE. Fueron las famosas palabras de Draghi en Londres el 26 de julio de ese año: *Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.* Las que convencieron al mercado de la firme voluntad del BCE de utilizar toda su artillería para preservar la continuidad de la moneda única y protegerla frente a toda especulación de ruptura. En el ámbito político, la cumbre extraordinaria de jefes de Estado y de Gobierno de los países del euro asumió el compromiso de avanzar hacia una UEM más completa mediante la creación de una Unión Bancaria.

#### **(4) La respuesta europea: la nueva arquitectura**

La UEM fue la innovación más audaz de la integración europea, pues supuso una enorme transferencia de soberanía desde los Estados nacionales a una institución europea independiente, pero se hizo solamente en el terreno de la política monetaria, sin los avances necesarios hacia una integración financiera más completa ni hacia el establecimiento de mecanismos comunes de respaldo mutuo o funciones de política fiscal compartidas. La respuesta a las fisuras que aparecieron con la crisis exigió la adopción de medidas más profundas de conexión financiera, como la instauración de mecanismos de rescate y el establecimiento de la Unión Bancaria. Con el desarrollo de estas importantes innovaciones se empezó a entrar en áreas que rozaban la mutualización de riesgos y se hicieron más patentes los problemas de legitimidad democrática. La reacción para detener el potencial destructivo de la crisis forzó avances hacia una estructura más resistente, pero agravó la descompensación de la construcción de política económica de la UE por la carencia de elementos de carácter

fiscal. Estos seguían estando circunscritos a unas reglas muy complejas de disciplina nacional y a unos mecanismos de supervisión y coordinación comunitarios escasamente vinculantes, no existiendo instrumentos presupuestarios comunes para el desempeño de funciones estabilizadoras ni autoridad europea con capacidad para manejarlos.

Las reformas fueron muy útiles para salvar momentos críticos pero el entramado resultante se había tornado altamente inestable. Para mantener el equilibrio se hizo ineludible progresar hacia una construcción más acabada en la integración financiera y en áreas más amplias de política económica, con los resortes de responsabilidad democrática proporcionales. La línea de avance se topó, sin embargo, con el gran peso de desconfianza que había dejado la crisis como uno de sus grandes legados. Las fragilidades emergidas durante la crisis generaron grandes recelos frente a las propuestas de mayor integración en áreas sensibles que comportan participación solidaria en riesgos y en reparto de cargas. Las propuestas que entrañaban un grado mayor de solidaridad y mutualización de riesgos fueron percibidas en algunas circunscripciones como vías de relajación de los compromisos nacionales y de traslación de las responsabilidades de los contribuyentes de unos países a otros. Sirvan de ejemplo de estas reticencias las siguientes palabras de Jens Weidmann, presidente del Bundesbank, en un artículo publicado en el diario *El País*: “En la cooperación entre Estados es inadmisibles a la larga que cualquiera ‘haga un pedido’ y al final todos tengan que pagar” (Weidmann, 2015).

La respuesta de las instituciones europeas a esta situación se articuló a través de los ya citados informes de los presidentes. Y desde entonces el debate en torno a sus propuestas es el ámbito en el que se juega la presencia e influencia de los países miembros. Es también el terreno en el que se sitúa el principal reto de España para pesar más en Europa. Existen, en principio, dos avenidas o dos enfoques para reforzar el papel de España en el proceso de fortalecimiento de la UE. El primer enfoque consiste en formular propuestas ambiciosas de carácter global orientadas a completar la integración en áreas financieras, fiscales e incluso políticas. Un enfoque de este tipo puede servir de referencia para mantener la identificación de un posicionamiento claramente europeísta, pero los planteamientos maximalistas no son propicios para conseguir avances prácticos en una coyuntura dominada por la desconfianza, en la que han surgido divisiones importantes e incluso reacciones nacionalistas que suscitan riesgos de retroceso.

Puede ser más fructífero un enfoque gradualista, que se ciña a proposiciones concretas con visos de viabilidad en un horizonte temporal no remoto y se mueva en la búsqueda de fórmulas efectivas que combinen adecuadamente la solidaridad con la responsabilidad y permitan introducir secuencialmente mecanismos de compartimiento de riesgos con un alcance acotado. Se trata de encontrar un equilibrio que haga que las propuestas sean aceptables para los países más desconfiados y reticentes y, a la vez, sean percibidas como generadoras de una ganancia de estabilidad para el conjunto, no sólo para los países tradicionalmente más problemáticos.

España no está bien posicionada para apadrinar el lanzamiento de grandes proyectos globales. Ese liderazgo no se corresponde ni con su tamaño relativo, ni con su potencial influencia. Pero España sí ha acumulado credibilidad suficiente para poder impulsar

planes concretos que, si están bien diseñados, puedan dar continuidad a una senda de avances graduales. A pesar de los graves tropiezos en materia de estabilidad, la economía española ha sido capaz de abordar ajustes profundos, manteniendo, en lo fundamental, la lealtad a las reglas del bloque, incluso en coyunturas muy adversas. Ese capital acumulado la libera, en gran medida, de la sospecha, que afecta a otros países incumplidores, de que sus proposiciones pudieran estar destinadas a eludir los compromisos propios y a desplazar los esfuerzos de estabilización hacia otros países.

En todo caso, la experiencia española en la UEM ilustra de manera inequívoca que la consistencia de la política económica doméstica es un requisito insustituible para la participación fructífera en la integración. Cuando la política económica se ha desviado de los patrones de estabilidad y la situación ha descarrilado por los desequilibrios, la voz de España en las discusiones se ha apagado. España sólo puede tener un punto de apoyo sólido para ser tenida en cuenta si es convincente en la articulación de las demandas de solidaridad y compartición de riesgos con la plena disposición a la asunción de sus responsabilidades en el cumplimiento de las reglas de estabilidad y la contribución efectiva a la disminución de riesgos. Es necesario evitar la percepción de que la demanda de mutualización de riesgos o de instrumentos fiscales comunes responde a una pretensión no declarada de relajar los esfuerzos para cumplir los propios compromisos o para externalizar al conjunto de la Unión los posibles efectos desestabilizadores de políticas poco disciplinadas.

Un aspecto importante para alcanzar un diseño equilibrado de las propuestas es el adecuado tratamiento de las fórmulas de condicionalidad para la activación de los distintos mecanismos de apoyo financiero o fiscal. Dentro de una estructura de integración económica y financiera de estados nacionales con soberanía en grandes áreas de política económica la condicionalidad siempre es necesaria. Es indiscutible que el acceso a los diferentes niveles de integración tenga que estar sometido a algunas condiciones. El acervo comunitario para ingresar en la UE o los criterios de convergencia para entrar en el euro, por ejemplo. Pero, además, es lógico que también existan condiciones para el recurso a los diversos instrumentos comunes, de carácter presupuestario u otro. La cuestión más delicada y controvertida está en encontrar en cada caso la proporcionalidad entre los requisitos que se exigen y los objetivos y la naturaleza de los estadios o instrumentos a los que se accede.

Desde esta perspectiva, tiene gran interés revisar las oportunidades de avance que se abren con motivo de la revisión de la arquitectura de la UEM y que puedan ayudar a mejorar el protagonismo de España. La Unión Bancaria se puso en funcionamiento precisamente a raíz del riesgo que la crisis de las cajas de ahorro españolas significó para la supervivencia del euro. España obtuvo un incuestionable beneficio de dicha innovación histórica y está particularmente interesada en su perfeccionamiento en una doble dimensión. Por un lado, en la implantación de los elementos pendientes para quede completa y, por otro, mediante su extensión al mercado de capitales para avanzar hacia una Unión Financiera que facilite la difusión de riesgos a través de los mercados. La Unión Bancaria fue un paso decisivo, pero nació incompleta. Las piezas que quedaron pendientes fueron precisamente aquellas que contenían algún componente de posible mutualización de riesgos como el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (EDIS). Desde el mismo inicio del debate sobre el EDIS emergieron fuertes resistencias

frente cualquier desarrollo que pudiera contener embriones de transferencia de riesgos, y en su caso de rentas, incorporando, por tanto, un germen de unión fiscal. Algunos países apostaron por diseños ambiciosos que completaran pronto el andamiaje diseñado por el Informe de los Cinco Presidentes. Otros países se atrincheraron en posponer cualquier elemento de mutualización de riesgos a la adopción de medidas orientadas a la reducción de los mismos. Tras varios años de bloqueo, se terminó imponiendo el compromiso de la puesta en marcha simultánea de ambos carriles de la hoja de ruta, si bien la cuestión de las prioridades y del orden de los pasos continuaría siendo un foco constante controversia y una fuente de fricción en las discusiones.

La aprobación del llamado paquete bancario, con enmiendas a las Directivas y Regulaciones sobre los requisitos de capital y sobre reestructuración y resolución Bancarias, introdujo importantes exigencias de reducción de riesgos y medidas orientadas al fortalecimiento del sector bancario, pero la aprobación del EDIS continúa siendo una cuestión pendiente. Desde alguna jurisdicción se ha alegado que la garantía de los depósitos no había sido un problema relevante, puesto que los depositantes europeos no habían sufrido quebrantos. Sin embargo, no puede menospreciarse el efecto desestabilizador que en momento de crisis pueden tener los desplazamientos de depósitos inducidos por temores al fallo de los sistemas nacionales de garantías, por lo que la existencia de un esquema europeo sigue siendo un requisito imprescindible para que la Unión Bancaria tenga coherencia y credibilidad. Posiblemente, la resistencia a la que se enfrenta la aprobación del EDIS no sea tanto por la dimensión de los costes potenciales para los países miembros como por el propio significado que tiene como germen embrionario de una construcción institucional que incorpora explícitamente la mutualización y la solidaridad.

Para pasar de la Unión Bancaria a una Unión Financiera serán necesarias múltiples iniciativas que vayan fraguando una creciente armonización de las reglas e instituciones nacionales, permitan superar las barreras a la prestación de servicios financieros transfronterizos y favorezcan la integración de los sistemas bancarios y la construcción de la incipiente Unión de los Mercados de Capitales (Vancompernelle, Hesketh, Francova y Fioretti, 2019; Restoy, 2018). Un tema al que no se ha prestado bastante atención es la necesidad de que la proyectada Unión del Mercado de Capitales cuente con una autoridad europea con suficientes capacidades regulatorias y supervisoras de los mercados, para lo cual habrá de reforzarse el papel de ESMA y superar las resistencias corporativas de las autoridades nacionales a compartir sus competencias. Se han dado algunos pasos, pero las funciones de ESMA están todavía muy acotadas. Las experiencias del lanzamiento del euro y de la Unión Bancaria son ilustrativas del papel indispensable de las autoridades supranacionales para lograr progresos de integración efectiva frente a la inercia en la defensa de las competencias nacionales.

El terreno más arduo de toda hoja de ruta hacia una arquitectura más robusta se encuentra en el paso desde la Unión Financiera hacia el desarrollo de algunos instrumentos de acción fiscal conjunta. Un salto cualitativo que afecta al núcleo de divergencias existentes sobre el alcance del proceso de integración. Tras la crisis y los pasos que se dieron para superarla, se ha instaurado un clima de desconfianza que frena las iniciativas que contengan ingredientes de mutualización de riesgos o elementos de unión fiscal por miedo al riesgo moral, al incumplimiento de las normas o

incluso a la deslealtad de algunos participantes. En estas condiciones, el avance no es posible sin un compromiso inequívoco de todos los países miembros con el mantenimiento de la estabilidad presupuestaria y la lealtad a las reglas comunes. Y para ello es imprescindible simplificar y aclarar las reglas del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento. Hay fórmulas sobre la mesa que descansan más en el control del gasto público y en la sostenibilidad de la deuda que pueden combinar mejor disciplina con flexibilidad y pueden ser más sencillas y transparentes, aunque el elemento de juicio por una autoridad europea será siempre imprescindible. Liberar a la autoridad responsable de dichas decisiones del juego de arbitraje entre los intereses nacionales juega a favor de que la revisión de las reglas se haga de manera simultánea a la redefinición de las instituciones con el fin de potenciar dicha autoridad, llámese Ministro Europeo de Finanzas o de cualquier otra forma.

El objetivo de *avance hacia una Unión Fiscal* debe empezar a materializarse mediante el diseño de posibles instrumentos presupuestarios para la zona euro con capacidad para desempeñar una función estabilizadora que descargue el peso de la política monetaria en esta tarea. El desarrollo de mecanismos fiscales de estabilización es particularmente relevante para atenuar los efectos de las discrepancias en los ciclos financieros, más importante incluso que para el alivio de los efectos de las discrepancias en los ciclos económicos. Si un país se ve abocado a tener que corregir abruptamente los excesos de financiación y de revalorización de activos, se encontrará con que los mecanismos fiscales internos carecen de capacidad estabilizadora. Cuando la deuda pública ha alcanzado un nivel elevado y está en duda su sostenibilidad, el país no tiene margen para el recurso a políticas fiscales expansivas, ni siquiera para permitir la actuación de los estabilizadores automáticos. La urgencia de la estabilización de las finanzas públicas puede incluso obligar a un importante esfuerzo de consolidación, a pesar de su contraproducente efecto procíclico. Estas restricciones pueden llegar al límite cuando el soberano se encuentra sin acceso a los mercados financieros internacionales. Si una situación de estas características afectase a varios países, la actuación circunscrita a los mecanismos de financiación de los programas europeos de rescate conduciría a reacciones asimétricas y a una combinación subóptima de políticas económicas a nivel del conjunto del área. Sobre los países deudores recaería un sobreesfuerzo de consolidación fiscal mientras los países acreedores mantendrían un exceso de ahorro y superávit externo, siendo la resultante un tono global restrictivo que agudizaría el impacto recesivo sobre el área y dificultaría el ajuste de los países endeudados.

Sin embargo, el poso de desconfianza que subsiste ha provocado que las propuestas en la mesa de negociación se hayan deslizado hacia algunas fórmulas orientadas sobre todo al crecimiento a largo plazo y a las reformas estructurales y que haya resistencias a la toma en consideración de las propuestas con un contenido más explícitamente estabilizador. Tal es el caso de las propuestas sobre el desarrollo de una función europea de estabilización de las inversiones (European Commission, 2018), un fondo europeo de emergencia siguiendo la modalidad norteamericana de los *rainy day funds* (Learnancic y Korhonen, 2018; Banco de España, 1996) o el desarrollo de un Esquema Europeo de Seguro de Desempleo (Beblavy y Lanaerts, 2017). El Esquema Europeo de Prestación por Desempleo presenta, *a priori*, mucho atractivo porque actúa sobre el mercado de trabajo de los países en aprietos. Además, tiene la ventaja de actuar a

través de transferencias directas a las familias y no a los estados con problemas, que es el aspecto de la solidaridad que mayor resistencia suscita en algunas jurisdicciones (Dolls, 2016). Es un incentivo para la implementación de las reformas estructurales y hace visible la conexión entre las políticas europeas de estabilización económica y las preocupaciones sociales por los efectos de la crisis. De hecho, España intentó, ya en las negociaciones del Tratado de Maastricht, introducir en la configuración institucional de la UEM alguna figura de este tipo con la mirada puesta en abrir el camino a una construcción más completa y estable, aunque entonces el concepto de la integración se restringió a lo estrictamente monetario. Esa iniciativa ha tenido continuidad más recientemente, en el marco de la reapertura de la cuestión de la arquitectura europea, con la propuesta que ha circulado el Gobierno español con las líneas generales, acordadas con Francia, de las posibles opciones existentes para implantar un esquema de este tipo. La propuesta plantea tres posibilidades de complementar los sistemas nacionales de prestaciones por paro en casos de crisis que van desde un esquema para proporcionar liquidez a través de préstamos a los países o un sistema de reaseguro que funcione con transferencias no reembolsables hasta un auténtico sistema europeo que pague directamente una parte de las prestaciones a los parados.

Existen, en general, muchas dificultades para que las propuestas para el desarrollo de una función estabilizadora puedan superar las resistencias políticas que suscitan, pues para ello deben ser capaces de operar sin incurrir en transferencias de rentas permanente entre los países miembros y soslayar los peligros de generar incentivos perversos a través del riesgo moral. Estas dificultades pueden conducir a que el procedimiento quede atascado en un limbo de discusiones interminables. De hecho, la cumbre del euro de junio de 2019 se limitó a impulsar un instrumento presupuestario para la competitividad y la convergencia (IPCC o BICC) como único avance en este terreno. Este instrumento está diseñado para dar apoyo a las reformas estructurales y a la inversión pública de los países miembros, pero tiene un componente estabilizador muy limitado.

Desde un enfoque gradualista, como el que se propone en este trabajo, la financiación de los posibles instrumentos presupuestarios comunes con emisiones de deuda también compartidos debe plantearse como un proceso escalonado. La progresión en la introducción paulatina de distintos tipos de deuda europea o eurobonos no debe desatender, sin embargo, la necesidad más inmediata de contar en la UEM con activos seguros de carácter europeo, no restringidos a emisores soberanos específicos. Los activos seguros europeos públicos son necesarios para facilitar la transmisión de la política monetaria única y constituyen una pieza imprescindible para el desarrollo de la Unión del Mercado de Capitales. “La creación de un activo seguro europeo impulsaría la confianza en el proyecto de la unión monetaria, profundizando la integración financiera y contribuyendo a mitigar el riesgo de redenominación. El incremento sustancial de un mercado de bonos más profundo también daría más ímpetu a la deseable promoción del papel internacional del euro” (Constâncio, 2019).

El diseño de un activo europeo seguro dista de ser una cuestión sencilla en sus componentes técnicos y políticos. Las discusiones han cristalizado entorno a dos enfoques principales. Por un lado, las titulaciones de bonos soberanos (*Sovereign bond-backed securities*, SBBS) que no comportan mutualización de riesgos

(Brunnermeier *et al.*, 2016), pero que no resultan atractivos ni para los mercados, por el escaso interés por los tramos con más riesgo, ni para los emisores soberanos, que ven un peligro de pérdida de mercado para sus colocaciones. Y por otro, diversas fórmulas que introducen reparto de riesgos mediante la garantía pública de algún tramo o mediante la incorporación de emisiones de alguna agencia pública europea (Leadro y Zettelmeyer, 2018). Un terreno en el que existe margen para impulsar y apoyar propuestas con visos de aceptación.

### **(5) La irrupción de la crisis sanitaria por la pandemia ha dado nuevos impulsos a la necesidad de introducir un germen de unidad fiscal**

La recuperación de las economías europea y española se vio dramáticamente interrumpida por la crisis sanitaria que precipitó una recesión aún más profunda que la generada por la crisis anterior. El parón forzoso de la actividad y las medidas restrictivas de la movilidad desencadenaron una contracción de la actividad, el empleo y las rentas sin precedentes que apelaba inequívocamente a la adopción de políticas expansivas que se hicieran cargo de parte del coste para empresas y familias, protegiesen el mantenimiento de las rentas, diesen soporte a la reanudación de la actividad, proporcionasen cobertura a los sectores más afectados y paliasen los efectos negativos sobre la desigualdad. Aunque se apele a algunos mecanismos impositivos será inevitable que todos los países incurran en voluminosos aumentos del déficit y de la deuda públicos. Una situación que no puede ser abordada con los instrumentos tradicionales de la política económica ni cabe dentro de las reglas europeas habituales de estabilidad presupuestaria.

La UE no se podía permitir nuevos errores y retrasos en sus respuestas a la reciente crisis, dada la magnitud y generalidad de la misma y la gravedad de sus repercusiones en términos de vidas humanas. Se vio obligada a responder con un cambio fundamental en la orientación de la política económica, adoptando un tono decididamente expansivo, que ha servido para superar algunas de las resistencias que venían impidiendo avanzar hacia la aceptación de fórmulas de mutualización de riesgo y la introducción de algún germen de Unión Fiscal con componentes de solidaridad efectiva entre miembros.

El primer paso fue la suspensión temporal de las reglas estabilidad presupuestaria del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento cuya vigencia habría supuesto un contraproducente impedimento para la respuesta expansiva de las políticas presupuestarias de los Estados miembros. No sólo se daban las insólitas circunstancias contractivas que justificaban la desviación temporal de las pautas establecidas, sino que la propia naturaleza de la perturbación recesiva, ajena a las condiciones económicas y financieras de los países miembros, apelaban a una reacción compensatoria del gasto público generadora de inevitables desequilibrios presupuestarios. La intensidad de la sacudida había sido tal que dejó fuera de juego la visión, hasta entonces hegemónica, de la prioridad de las reglas de disciplina presupuestaria en la conducta de las políticas económicas. Los ardientes defensores de la austeridad como remedio universal se quedaron sin argumentos en semejante coyuntura. En la misma línea, se flexibilizaron las normas europeas sobre ayudas estatales a las empresas con el fin de que los estados pudieran contar con mayor libertad de gasto para financiar las medidas nacionales de emergencia.

En el terreno de la política monetaria el BCE volvió a actuar con presteza ampliando los programas de expansión monetaria e inyección de la liquidez. El mantenimiento de los programas de compras de activos asociados al enfoque de relajación cuantitativa se vio reforzado por la adopción de un nuevo Programa de Compras de Emergencia contra la Pandemia (PEPP por sus siglas en inglés) con la adición de 1.350.000 millones de euros hasta el año 2022. Con esta decisión, y la intención de reforzarla en caso necesario, se aseguró un horizonte de abaratamiento de los costes financieros y abundancia de la disponibilidad crediticia que facilitaba las decisiones de gasto y aliviaba la carga del aumento del endeudamiento.

Los programas expansivos europeos se iniciaron con el establecimiento de una serie de líneas de préstamos del Banco Europeo de Inversiones y del MEDE para reforzar las garantías de las políticas nacionales orientadas a reforzar la liquidez y la solvencia de sus empresas a través de los bancos públicos de inversión. La más importante de todas ellas fue el Programa SURE de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia. Con él se activó un instrumento temporal para préstamos de la UE a los Estados miembros, sin condicionalidades ni intereses, por un total de hasta 100.000 millones. Estos préstamos están orientados a ayudar a sufragar los costes relacionados con la creación o la ampliación de los regímenes nacionales de reducción del tiempo de trabajo y se financian mediante la emisión de bonos de la Comisión, con la garantía de los Estados miembros, lo que permite que los países se beneficien de la calificación crediticia de la UE y del abaratamiento que la misma comporta. En España están destinados a la financiación de los costes públicos de los Expedientes de Regulación de Empleo Temporal (ERTE).

El paso decisivo se dio con la aprobación del *Programa Next Generation EU* dotado con importe máximo de 750.000 millones de euros a precios de 2018, incorporados en el Marco Financiero Plurianual 2021-2027. En las negociaciones de este importante paquete expansivo resurgieron las resistencias que estaban bloqueando los avances en el fortalecimiento de la arquitectura de la UEM. En concreto se plantearon tres líneas de resistencia. La primera consistió en tratar de limitar las ayudas a préstamos que tendrían que ser reembolsados en un plazo más o menos largo por los países prestatarios, excluyendo, por tanto, la posibilidad de recurrir a una financiación directa de los gastos mediante subvenciones a cargo del presupuesto comunitario. La segunda línea consistía en la introducción de una fuerte condicionalidad en términos de conducta macroeconómica y de introducción de reformas, que en el límite se aproximaban a las fórmulas empleadas en los rescates de la crisis anterior. Y finalmente, en un tercer nivel, se planteaba una resistencia numantina a la posibilidad de que la UE abandonase el principio de los presupuestos equilibrados y pudiese acudir a la financiación de los mercados de capitales para poder financiar gastos extraordinarios de gran envergadura.

Todas esas objeciones se pudieron soslayar mediante un complejo proceso de negociación que permitió alcanzar soluciones de compromiso en los puntos problemáticos. En la resolución adoptada se combinan préstamos y subvenciones, en cantidades similares con ligera ventaja para estas últimas. Las subvenciones comportan un elemento más sustancial y directo de solidaridad. Los países pueden recurrir a ellas en función de sus necesidades y han de reembolsarlas a muy largo plazo en proporción

a sus contribuciones al presupuesto comunitario. Ello es así porque se financiarán con bonos emitidos por la Comisión que habrán de amortizarse con cargo a dicho presupuesto, al que los países contribuyen en función de su potencia económica. De esta manera hay una transferencia efectiva de renta desde los países más fuertes hacia los países más apremiados por la pandemia. El componente de solidaridad es potente y visible. Ello no quiere decir, sin embargo, que el soporte a través de préstamos no tenga también un componente solidario. Es cierto que, en este caso, cada país tendrá que reembolsar las cantidades que tome prestadas, pero a través de los préstamos europeos los países más sólidos ponen su fortaleza como respaldo de los países más necesitados de ayuda externa. Y no sólo al facilitar un ahorro efectivo en carga de intereses sino también porque aminora las urgencias de tener que recurrir a los mercados en circunstancias en las que estos puedan ser remisos a invertir en bonos emitidos por países cuya sostenibilidad financiera pudiera estar en duda.

El tema de la condicionalidad también se ha resuelto con una solución de compromiso que da garantía a los países potencialmente donantes o prestamistas y resulta aceptable para los países más necesitados de ayudas. Es difícilmente discutible que el acceso a niveles cada vez mayores de solidaridad y de compartimiento de riesgos esté sometido a la satisfacción de algunos requerimientos. El problema está en conseguir una proporcionalidad adecuada. En el caso de los fondos para la recuperación carece de todo sentido establecer obligaciones de carácter disciplinario del estilo de las que se impusieron a través de los rescates. Pero resultaba razonable que el acceso a los nuevos fondos estuviese sometido a algunos requisitos para asegurar el buen uso de los mismos y que la ayuda financiera comunitaria estuviera vinculada al marco de vigilancia de la estabilidad presupuestaria establecido en el Semestre Europeo.

Quizá el cambio de mayor alcance desde el punto de vista de la arquitectura institucional fue la autorización a la Comisión de incurrir temporalmente en presupuestos desequilibrados hasta 2016 y de contraer empréstitos en los mercados de capitales en nombre de la Unión. Los déficits presupuestarios anuales en los que se incurrirá como consecuencia del Programa de Recuperación y Resiliencia se podrán financiar con la emisión de bonos emitidos por la Comisión europea que se irán amortizando con cargo al presupuesto comunitario a lo largo de un prolongado período de tiempo que finaliza en 2058. Estos bonos, al igual que los emitidos para financiar el SURE, no son los eurobonos que se venían demandando desde las posiciones más fervientemente europeístas como el paso más contundente hacia un federalismo fiscal que diese coherencia a la UEM. Están limitados en su cuantía y vinculados a proyectos comunitarios específicos. Y sobre todo tienen una vigencia acotada en el tiempo. Pero sí son un precedente importante desde el que construir mecanismos más sólidos y estables de solidaridad fiscal. La manera en que se ha llegado a dar este paso es ilustrativa de las ventajas de las propuestas de avance gradual frente a las reivindicaciones frontalmente más ambiciosas.

Para un país que –como España– viene pugnando por un entramado institucional más completo y coherente de la UE reviste gran relevancia el aprovechamiento de este precedente como punto de apoyo para avances posteriores y no se reduzca a una aislada actuación de emergencia. La primera condición para que esta gran oportunidad no se desperdicie es, sin duda, una gestión ágil y eficiente de las ayudas comunitarias

al servicio de las finalidades para las que han sido otorgadas. Un reto nada sencillo pues implica desarrollar programas de gasto e intervenciones en áreas en las que la economía española presenta rezagos o deficiencias estructurales, como la digitalización, la transición ecológica, el sistema educativo y el funcionamiento del mercado de trabajo. Y también porque presupone una capacidad de gestión de las Administraciones Públicas –central, autonómica y municipal– que ha quedado fuertemente en entredicho con la propia pandemia.

Gracias a la iniciativa europea, España cuenta con la posibilidad de acceder a cuantiosos fondos para abordar las consecuencias de la crisis de la pandemia. A España le corresponden, por ser un país especialmente afectado, 140.000 millones del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, que representan el 19% del total del fondo y que supone un 11% del PIB español. Para dar una idea de lo que significa la magnitud de esta ayuda potencial basta con recordar que en el pasado reciente nos costó 10 años reducir el déficit público en 9 puntos de PIB. Se puede decir, por tanto, que el soporte europeo disponible equivale a más de 10 años de esfuerzo autónomo de consolidación fiscal.

Con ser importante la ayuda europea, sin la cual España estaría abocada a recaer en una nueva crisis de deuda y, posiblemente bancaria, que pesaría como una losa en las posibilidades de crecimiento y en el mantenimiento del Estado de bienestar en los próximos 10 años, no es la solución de todos los problemas. El papel de las políticas domésticas es decisivo. En primer lugar, es imperativo calibrar cuidadosamente los impulsos expansivos. Tan importante como inyectar gasto en la economía, al hilo de la reapertura de la actividad, es la selección metódica del mismo. El enfoque no puede ser abrir el grifo o recurrir a “manguerazos” indiscriminados. Cada incremento del gasto y de la deuda debe ser proporcionado a la protección y los estímulos que genera. Es necesario que las nuevas medidas expansivas sean capaces de configurar una nueva senda de dinamismo sostenible, que no incurra en el riesgo de ser yugulada por la necesidad de tener que recurrir en el futuro a nuevos planes de austeridad y ajuste, ante la urgencia de conservar la solvencia y la estabilidad de un país que estará muy endeudado.

El diseño de políticas que tengan en cuenta las distintas necesidades a los diferentes horizontes temporales reviste gran relevancia en la compleja coyuntura de la crisis pandémica. Los que temen la recaída en las preocupaciones obsesivas por la austeridad proclaman con insistencia que no es momento de intranquilizarse por las cifras de la deuda. Y no les falta razón en lo que se refiere al muy corto plazo. Pero ello no debería ser óbice para tener presente la complejidad de combinar la cuidadosa calibración de las políticas expansivas inmediatas con su anclaje en una perspectiva de mediano plazo, en cuanto se supere la pandemia, que esté ajustada a una senda creíble de consolidación y reequilibrio orientada a la sostenibilidad de la deuda. Cuando quede atrás la emergencia sanitaria y se hagan efectivas las posibilidades de una sólida recuperación, los apoyos exteriores y las facilidades excepcionales de financiación se irán extinguiendo. La atención de los inversores y de los mercados financieros se centrará en las condiciones de salida de cada país. El efecto balsámico de las medidas excepcionales dejará paso a una actitud más discriminante, porque no todos los países saldrán en las mismas circunstancias. Los más frágiles y rezagados podrán enfrentarse a más dificultades para sostener el pesado legado de la deuda contraída. Los países

que no hayan hecho bien las cosas quedarán señalizados y se enfrentaran a dificultades para apelar al mantenimiento de la solidaridad externa. Más aún si la superación de la pandemia es entendida, no como el punto de partida de políticas de reequilibrio, sino como la recuperación del margen perdido para la aplicación de aquellas medidas de gasto que quedaron aparcadas por resultar inadecuadas en las circunstancias de emergencia.

España, que parte con los *handicaps* de la mayor incidencia de la crisis, el elevado nivel de la deuda pública y las deficiencias estructurales que se vienen arrastrando, se enfrenta a retos particulares en dos áreas específicas: la adecuada utilización de los fondos europeos y la necesidad de priorizar la recuperación del empleo en el funcionamiento del mercado de trabajo.

El uso de los fondos europeos para combatir la pandemia e impulsar la recuperación plantea a España retos de gestión de proporciones desconocidas por su cuantioso volumen y por la novedad de las áreas a las que deben ser destinados. El registro de la experiencia española en el aprovechamiento de los recursos europeos no es muy halagüeño. Tradicionalmente se han experimentado notables dificultades para alcanzar un porcentaje elevado en la disposición de las cuotas potenciales y se han producido deficiencias de control que, en ocasiones, han sido motivo de advertencias comunitarias. La capacidad de ejecución de proyectos elegibles para la financiación europea ha sido limitada incluso en áreas en las que la economía española se encontraba bien preparada, como es el caso de la construcción de infraestructuras de comunicación o equipamientos sociales, a las que se han dedicado una parte considerable de los fondos estructurales y de cohesión. Cabe esperar que las dificultades pueden ser mayores cuando los proyectos financiables con las nuevas ayudas europeas deben encuadrarse en áreas susceptibles de ser consideradas como impulsoras de un cambio de modelo de crecimiento y de la introducción de reformas institucionales o estructurales, en áreas como prioritarias la lucha contra el cambio climático, el impulso de la digitalización, la implantación de tecnologías avanzadas y la cualificación del capital humano. La elaboración de planes voluminosos y elegibles con esta orientación plantea retos importantes para todas las Administraciones Públicas involucradas, a nivel del Estado y de las Administraciones Públicas. Si los planes no están bien diseñados o no alcanzan la cuantía suficiente se corre el riesgo de no poder aprovechar adecuadamente el margen posible de ayuda europea.

El mercado de trabajo será una pieza clave en la duración e intensidad de la recesión en España y del vigor de la recuperación posterior. En este terreno la economía española ha vuelto a tropezar en la pandemia en la misma piedra con la que tropezó en todas las recesiones del periodo democrático: la dualidad de un mercado de trabajo, en el que conviven un núcleo de contratos fijos con alto nivel de protección y una amplia franja de trabajo temporal y precario, que hace que todas las perturbaciones se trasladen rápidamente a la destrucción de empleo, amplificando la magnitud de la contracción. La solución de los ERTES y la prórroga de los contratos temporales mientras dure la emergencia sanitaria es muy acertada porque reduce las oportunidades de que la gran perturbación transitoria se convierta en duradera. Minimizar las pérdidas de empleo tiene la prioridad máxima. Es una respuesta adecuada para evitar que la elevada temporalidad actúe como mecanismo inmediato de la explosión del desempleo.

Los ERTES son una figura que conviene preservar como colchón amortiguador de las perturbaciones. Pero no hay que perder de vista que se trata de un mecanismo temporal que actúa como una solución parcial. Será necesario complementarla con la creación de los máximos incentivos para la contratación laboral durante la propia crisis sanitaria y, sobre todo, cuando empiece la reactivación. También será necesario definir una estrategia de retirada gradual y selectiva de los ERTES para evitar los incentivos negativos y la perpetuación de actividades no viables en unidades productivas zombis sostenidas por las ayudas públicas. Para ello habrá que combinar con pragmatismo medidas transitorias de corto plazo, que hagan posible la mayor cantidad de contratos, con unos compromisos de medio plazo para establecer una renovada estructura institucional del mercado de trabajo orientada a generalizar en la mayor medida posible los contratos estables.

El nuevo marco no puede consistir en la mera contrarreforma de las últimas modificaciones de las regulaciones laborales, que, aunque adolecieron de eficacia en la reducción de la dualidad del mercado de trabajo, fueron capaces de aumentar el empleo a un ritmo superior al que se justificaría por el dinamismo económico. Especial importancia tiene preservar la flexibilidad en la estructura salarial y en la modulación de los incrementos salariales. Una política de incrementos salariales generalizados, como pudiera preconizarse desde interpretaciones keynesianas mecanicistas, no se corresponde con la necesidad de calibrar bien los impulsos expansivos y con la prioridad de maximizar la creación de empleos. Los incrementos salariales uniformes no son una respuesta acertada frente a una perturbación como la generada por la pandemia que tiene efectos marcadamente heterogéneos por sectores productivos y tipos de empresas. Hay segmentos del sistema productivo en los que lo que está en juego es la supervivencia de un gran número de empresas amenazadas por la posibilidad de que la grave crisis de liquidez generada por la caída de sus ventas y sus ingresos se transforme en una crisis de solvencia y de supervivencia. El pragmatismo necesario para fomentar al máximo la creación de empleo a corto no debería ser un obstáculo, sin embargo, para que la cuarta crisis de desempleo masivo sea un acicate para forjar un acuerdo amplio y estable que permita superar las deficiencias estructurales del mercado de trabajo que es uno de los rasgos idiosincráticos más perjudiciales de la economía española.

## **(6) Consideraciones finales**

La trayectoria de la influencia española en la UE ha atravesado por fases muy diferentes. En los años de luna de miel que siguieron a la adhesión, España tuvo mucho protagonismo en algunas de las ideas y propuestas que hicieron avanzar la integración, en particular en la combinación de la plena apertura de los mercados mediante la profundización del Mercado Único con el factor de compensación y solidaridad del apoyo financiero a los países rezagados a través de los fondos estructurales y de cohesión. La situación cambió radicalmente con la crisis financiera y del euro, que afloró las fragilidades de la arquitectura de la Unión y, a la vez, colocó a España en el grupo de países lastrados por sus desequilibrios. Dificilmente se podía ser influyente y mantenerse cercano al núcleo central de la toma de decisiones europeas cuando en poco espacio de tiempo se pasó de las filas de los miembros modélicos a la lista de los países incumplidores, y cuando la opinión pública, sin abandonar su europeísmo,

empezó a estar dominada por la crítica hacia los excesos austeridad en la respuesta a la crisis de la política europea.

Superada la crisis y abierta la discusión sobre el fortalecimiento de la arquitectura europea, la posición española mejoró sustancialmente. El resultado satisfactorio del rescate bancario y la introducción de algunas reformas abrieron una etapa de paulatina mejora del crecimiento y del empleo. España empezó a ser percibida como un socio más fiable y se le abrieron nuevas oportunidades para ejercer un papel influyente.

Sin embargo, la recuperación de las economías europea y española se vio dramáticamente interrumpida por la crisis sanitaria de 2020 que precipitó una recesión aún más profunda que la generada por la crisis anterior, siendo España uno de los países más afectados. Una situación sin precedentes que ha planteado nuevos retos y ofrecido nuevas oportunidades. La superación de la crisis sanitaria en España depende más que nunca de la eficacia de la reacción europea. Partiendo de una situación de alto endeudamiento y arrastrando debilidades estructurales importantes, la economía española abandonada a sus propias fuerzas estaría abocada a repetir una grave crisis de deuda y estabilidad financiera que pesaría como una losa en las posibilidades de crecimiento y desarrollo del Estado de bienestar de los próximos 10 años.

Afortunadamente, esta vez la respuesta europea ha estado a la altura de los retos planteados. La UE ha reaccionado con diligencia y ambición, superando reticencias y líneas rojas que en el pasado condujeron a respuestas tardías, tímidas, insuficientes e incluso desacertadas. Con las innovaciones introducidas en la respuesta a la pandemia, España cuenta con un importante soporte europeo y con renovadas oportunidades para influir en una configuración más robusta y estable de la arquitectura institucional comunitaria. Algunos analistas han hablado de un avance histórico que supuestamente dejaría atrás las desconfianzas germinadas durante la crisis financiera y superaría el bloqueo de la nueva arquitectura al que había conducido el obstruccionismo de los llamados países frugales. Esta euforia peca de un optimismo desproporcionado que confunde los deseos con la realidad y que podría llevar a confiarse en exceso. No hay que perder de vista que el paso dado por la UE es excepcional y transitorio. Ha sido un precedente audaz, pero no está aquí para quedarse como un rasgo permanente de la nueva arquitectura. Los nuevos fondos, aunque cuantiosos, tienen fecha de caducidad, y lo mismo pasa con el novedoso permiso para endeudarse y para la emisión de bonos. Hay una gran tarea pendiente.

## Referencias bibliográficas

Banco de España (1996), *La política fiscal en la UEM. Informe Anual*.

Beblavy, M., y K. Lanaerts (2017), "Feasibility and added value of a European unemployment benefit scheme". *CEPS*.

Brunnermeier, M., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburg y D. Vayanos (2016), "ESBies: safety in the tranches". *ESRB Working Paper*.

Comisión Europea (2015), "Better economic governance in the Euro Area, Spanish contribution".

Constâncio, V. (2019), "Making the Euro Area safer in all dimensions", *Workshop Safe Assets in Financial Markets and EMU Workshop*, Comisión Europea, Bruselas.

Cumbre de la zona del euro (2012), *Declaración de la cumbre de la zona del euro*.

Dolls, M. (2016). Chances and Risks of a European Unemployment Benefit Scheme. *ZEW policy brief*.

European Commission (2018), *EU Budget: European Investment Stabilisation Function*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/630361/EPRS\\_BRI\(2019\)630361\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/630361/EPRS_BRI(2019)630361_EN.pdf).

Fuente, A. de la (2003), "El impacto de los fondos estructurales: convergencia real y cohesión interna", *Hacienda Pública*, vol. 165, nº 2, pp. 122-129.

Leandro, A., y J. Zettelmeyer (2018), "The search for a Euro Area safe asset", *Peterson Institute Working Paper*.

Learnancic, A., y K. Korhonen (2018), "A case for a European rainy day fund", *ESM Discussion Paper*.

Malo de Molina, J.L. (2019), *Una visión macroeconómica de los cuarenta años de la Constitución Española*, Ministerio de Economía y Empresa.

Mangas Martín, A. (2011), "25 años de España en la Unión Europea: reflexiones", *Revista de Derecho Comunitario Europeo*.

María-Dolores, R., y J. García Solanes (2002), "Convergencia real de las regiones españolas: el impacto de los fondos estructurales", *Papeles de Economía Española*.

Powell, C. (2010), "España en Europa y Europa en España", en E. Lamo de Espinosa, *Europa después de Europa*, Academia Europea de Ciencias y Arte.

Regling, K. (2019), "What comes after the Euro Summit? The role of the ESM in a deepened monetary union", *Representation of the State of North Rhine-Westphalia to the EU*, Bruselas.

Restoy, F. (2018), "The European banking union: what are the missing pieces?", *BIS, FSI Speech*.

Rojo, L.Á. (2002), "La economía española en la democracia", en F. Comín, M. Hernández y E. Llopis (coords.), *Historia económica de España: siglos X-XX*, Crítica, Barcelona, pp. 397-437.

Vancompernelle, F., M. Hesketh, O.M. Francova y P. Fioretti (2019), "Completing banking union to support Economic and Monetary Union", *ESM Discussion Paper*.

Villaverde, J., y A. Maza (2012), "¿Han contribuido los fondos estructurales a la convergencia de las regiones españolas?", *Papeles de economía española*.

Weidmann, J. (2015), "Hay que reforzar Maastricht", *El País*, 30/IX/2015, [https://elpais.com/elpais/2015/09/29/opinion/1443547356\\_946517.html](https://elpais.com/elpais/2015/09/29/opinion/1443547356_946517.html).