

El fondo europeo de recuperación del COVID 19

19 de Junio de 2020



La discusión en torno a la responsabilidad fiscal compartida en la UE ha vuelto a la mesa de los principales líderes del bloque europeo con el reciente lanzamiento del fondo de recuperación del COVID 19, un fondo de US\$ 547,000 millones con avales del fisco de Alemania y Francia para paliar la crisis que azotará los países de esta parte del mundo por a presente pandemia (ver artículo de Foreign Policy compartido líneas abajo).

Si bien no se puede decir a ciencia cierta que esta propuesta constituiría finalmente la convergencia fiscal, además de monetaria que impulsa el BCE, en buena parte del viejo continente, consideramos que podría terminar configurándose como tal dada la magnitud de la recesión que se avecina el presente año y que podría dejar fuertes secuelas en los siguientes. Ello tomando en cuenta además que el fondo no escatima recursos en el financiamiento de proyectos que apoyen los objetivos estratégicos de la UE.



Este pues sería sin duda un paso importante para que el mercado único siga integrándose aún más ya no solo en el ámbito aduanero, monetario y más recientemente flujo de datos (ver [Lampadia: La estrategia digital de la UE](#)), sino también en lo fiscal. Además, permitiría dotarle de un instrumental sincronizado de política monetaria y fiscal expansiva que podría explotar en futuras recesiones globales para así evitar funestos choques en su bienestar, como el que sucedió en la crisis del euro del 2011 - 2012.

Como hemos comentado en otras oportunidades (ver [Lampadia: Se amplifican tensiones entre China y EEUU](#), [La Visión de Macron](#)), el contexto actual de desglobalización que sigue exacerbándose por los altos niveles de conflicto en los que se encuentran China y EEUU exigen a una UE con mayor independencia para tomar la batuta en la defensa de temas que han sido completamente denigrados en los últimos años, como el libre comercio, en los que países como el Perú debe, fuertemente su crecimiento.

Esperemos pues que esta iniciativa logre concretar a una UE más integrada de manera que permita consolidarla y hacerla más competitiva de cara a los desafiantes contextos económicos que seguirán meciendo al mundo en los próximos años. [Lampadia](#)



¿Un salto gigante para Europa?

Lucrezia Reichlin

Foreign Policy

26 de mayo, 2020

Traducida y comentada por [Lampadia](#)

La propuesta francoalemana de un fondo de recuperación COVID-19 no es exactamente el “momento hamiltoniano” que algunos han afirmado. Pero, al remodelar el debate sobre la mutualización del riesgo y los beneficios de las transferencias, podría sentar las bases para uno.

El fondo de recuperación COVID-19 de € 500,000 millones (US\$ 547,000 millones) propuesto por la canciller alemana Angela Merkel y el presidente francés Emmanuel Macron ha sido aclamado como un punto de inflexión para la Unión Europea, y por una buena razón. Más allá de sus implicaciones económicas concretas, la propuesta reafirma el compromiso de solidaridad de las dos economías más grandes de la UE, preparando así el escenario para un verdadero progreso hacia la unión fiscal.

La proposición básica es sencilla. La UE pediría prestado en el mercado a vencimientos largos con una garantía implícita del presupuesto común. Luego canalizaría los fondos prestados a las regiones y sectores más afectados por la crisis del COVID-19.

Queda mucho por negociar, como dónde ofrecer préstamos versus donaciones, qué tipo de condicionalidad aplicar a los proyectos y hasta qué punto se debe aumentar la capacidad fiscal agregada. La oposición de los llamados *Frugal Four* (Austria, los Países Bajos, Finlandia y Suecia) requerirá indudablemente un cierto compromiso.

Pero, dejando de lado estas consideraciones, y mientras esperamos la propuesta de la Comisión Europea esta semana, es importante considerar las posibles implicaciones a largo plazo para la UE si se implementa alguna versión de la propuesta franco-alemana.

En particular, ¿dónde deja esto el debate sobre la capacidad fiscal europea y la coordinación de las

políticas monetaria y fiscal en la eurozona? ¿Es este un paso decisivo en esa dirección, un momento tan importante como la declaración en 2012 del entonces presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, de que el BCE haría “lo que sea necesario” para salvar el euro? ¿O es una respuesta pragmática a la crisis actual, que define los límites del riesgo compartido que es posible lograr, en las condiciones actuales?

La propuesta cruza varias líneas rojas históricas, desde la asunción de deuda a nivel europeo hasta transferencias basadas en la necesidad, en lugar de contribuciones al presupuesto de la UE y en forma de subvenciones en lugar de préstamos. En principio, finalmente alcanzaría el objetivo tan esperado de la “solidaridad”.

Además, aunque no es un objetivo declarado, la implementación de la propuesta finalmente resultaría en una cierta creación de capacidad fiscal de la UE con fines de estabilización. El desembolso de dinero para proyectos que están alineados con las prioridades de la UE, como la sostenibilidad y la digitalización, afirmaría el principio de un propósito común de la UE, lo que podría impulsar el apoyo popular para una mayor integración.

Una entrevista reciente con el ministro de finanzas alemán, Olaf Scholz, sugiere una agenda aún más amplia para el futuro, incluida la creación de capacidad fiscal de la UE y cierto grado de armonización fiscal. Todavía no se trata de una federación fiscal, pero es una señal clara de que nos estamos moviendo en esa dirección, la primera señal desde el Informe de los cinco presidentes sobre la finalización de la unión económica y monetaria de Europa en 2015 (esa propuesta no llegó a ninguna parte).

Crucialmente, esta no es solo una agenda apoyada por tecnócratas en las instituciones de la UE, sino que es respaldada por los poderes políticos de Francia y Alemania. Al igual que con el momento de “lo que sea necesario” de Draghi, la clave del progreso fue el apoyo político alemán.

En 2012, el apoyo de Alemania llegó con condiciones, incluida la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (para garantizar que la intervención del BCE en el mercado de bonos soberanos se basaría en el principio de condicionalidad) y una unión bancaria (para servir como herramienta de mitigación de riesgos). El apoyo de Alemania al fondo de recuperación COVID-19 se basa en otro gran pacto: los proyectos financiados por la UE deben ser coherentes con los objetivos compartidos y monitorearse colectivamente.

Entonces, ¿la iniciativa franco-alemana sugiere un camino hacia la capacidad fiscal compartida? No necesariamente.

Los objetivos declarados del fondo de recuperación no incluyen la gestión de la demanda. El fondo está destinado a la UE, no a la eurozona, y por lo tanto no está diseñado para abordar los desafíos que surgen de tener un banco central común sin una autoridad fiscal correspondiente.

Esos desafíos quedaron al descubierto durante la crisis de la eurozona de 2011-12, cuando los formuladores de políticas de la eurozona lucharon con un “vuelo hacia la seguridad” hacia el norte de Europa, lo que condujo a grandes diferencias en los costos del financiamiento del gobierno y un colapso en la transmisión de la política monetaria. Esto ejerció una presión irresistible sobre el BCE para que introdujera políticas con una dimensión cuasifiscal, provocando acusaciones de que el BCE estaba excediendo su mandato.

Para abordar estos problemas, la eurozona necesita una herramienta presupuestaria que sirva como mecanismo de seguro en crisis severas (estabilizadores fiscales automáticos) y para apoyar la coordinación de política monetaria y fiscal que requiere una gestión efectiva de la demanda, especialmente cuando las tasas de interés están cerca de cero o negativo. El fondo de recuperación propuesto para COVID-19 podría cumplir ese propósito.

Alinear las capacidades institucionales monetarias y fiscales de la eurozona no será una tarea fácil. Requerirá un alto grado de riesgo compartido y la rendición de cierta soberanía nacional. Por lo tanto, lo más probable es que necesite cambios en los tratados.

La decisión de no abordar este problema en la propuesta franco-alemana fue pragmática. Por ambiciosos que sean sus objetivos, son más fáciles de digerir políticamente que las reformas a la arquitectura de la eurozona destinadas a mantener la estabilidad del euro.

Sin embargo, el fondo de recuperación propuesto podría ganar tiempo para actuar para abordar estos desafíos a más largo plazo. A pesar de no estar diseñado para hacerlo, podría crear suficiente capacidad fiscal de la UE para aliviar la presión sobre el BCE. Y podría permitir transferencias temporales suficientemente grandes para hacer frente a los efectos asimétricos de la crisis COVID-19 a corto plazo.

Pero, si la recesión persiste, las relaciones deuda / PBI inevitablemente aumentarán, lo que subraya, una vez más, la necesidad de una reforma de la eurozona. La contribución más fundamental del fondo puede ser cambiar el terreno en el debate, eliminando, o al menos redibujando, algunas de las líneas rojas que rodean la mutualización del riesgo y los beneficios de las transferencias.

Otra crisis ha significado otro paso adelante para el proyecto federalista europeo. Pero este no es exactamente el “momento hamiltoniano” que algunos han afirmado. Tarde o temprano, se necesitarán revisiones de los tratados de la UE para construir un marco para la coordinación efectiva de la política monetaria y fiscal, al tiempo que se preserva la independencia del BCE.

El reciente fallo del Tribunal Constitucional Federal alemán de que el gobierno y la legislatura del país habían violado la constitución al no monitorear adecuadamente al BCE es un recordatorio de que será difícil lograr el progreso sin revisar los fundamentos legales e institucionales de la UE. Y las condiciones políticas para ese paso aún no existen. [Lampadia](#)

Lucrezia Reichlin, ex directora de investigación del Banco Central Europeo, es profesora de economía en el London Business School.