

Europa necesita una nueva escala de estímulo, y efectivo, no crédito Los pagos directos deben hacerse a ciudadanos y empresas.

WOLFGANG MÜNCHAU

22 Marzo 2020

Para la eurozona, esta no es la crisis 2010-2012 nuevamente. Es mucho peor. El coronavirus demostrará ser un shock económico, una crisis de solvencia corporativa y una crisis política, todo en uno. La buena noticia es que probablemente no se convertirá en una crisis de deuda soberana.

La semana pasada, el Banco Central Europeo hizo lo correcto y redujo esa probabilidad. Su programa de compra de emergencia pandémica ayudará a los gobiernos a recaudar dinero para la atención médica y un primer conjunto de medidas económicas. Lo que no abordará, y no puede por sí solo, es el impacto macroeconómico más amplio del coronavirus. Eso requerirá un conjunto diferente de herramientas.

El gobierno alemán acordará el lunes un presupuesto suplementario para poco menos del 5 por ciento del producto interno bruto, y reservará fondos adicionales para participaciones de capital en empresas y préstamos. Pero cuidado. Lo que a menudo se vende demasiado como una bazuca tiende a venir con condiciones incómodas en la letra pequeña. Gran parte del dinero es crédito, no subvenciones. Si una empresa pide dinero prestado mientras las ganancias caen, la solvencia se deteriora.

Este fue el problema de Italia después de la crisis de la eurozona. La austeridad dejó a la economía en una posición más débil para pagar la deuda. Esta crisis podría terminar fácilmente agregando 20 a 50 puntos porcentuales a la relación deuda / PIB de Italia durante varios años. Si sigue otro episodio de austeridad, Italia quedará atrapada en un círculo vicioso. Es por eso que no veo ningún mérito en un programa de créditos del Mecanismo Europeo de Estabilidad, el paraguas de rescate de la eurozona. Lo que necesita la eurozona es efectivo, no crédito. Pero el crédito es en lo que es bueno. Los rescates son mal vistos porque constituyen un riesgo moral. También lo es el concepto económico de una caída de helicóptero , o la idea estadounidense de estímulo enviando cheques por correo a los hogares. Los países europeos tienen estabilizadores fiscales que funcionan bien, como el seguro de desempleo. Estos

amortiguadores económicos están diseñados para hacer frente a las fluctuaciones normales. Pero no son lo suficientemente grandes o fuertes para emergencias como esta. El marco fiscal de la eurozona tiene cierta flexibilidad incorporada, pero no está configurado para estímulos discrecionales. Una caída del 10 por ciento en el PIB lo requerirá. Si los gobiernos no pueden hacer esto por su cuenta, tendrá que hacerse a nivel de la UE.

Podríamos emplear un poco de magia financiera creativa que involucre a una o varias instituciones de la UE y al BCE juntos. Esto podría tomar la forma de una facilidad fiscal única parcialmente financiada por el BCE. Las características clave deben ser: dinero, no crédito; pagos directos en efectivo a ciudadanos, hogares y empresas; y, sí, la responsabilidad debe ser mutualizada. Debería estar respaldado, sin límites, por el BCE. El mayor riesgo económico en este momento no es solo la fuerte disminución de la producción, sino también el shock permanente que podría sufrir después.

El propósito principal de un estímulo discrecional debe ser asegurar que la recuperación tenga forma de V. Pero hay varias razones para temer que la recuperación se agote. Algunos de nosotros viajaremos menos. Algunos podrían buscar una compensación diferente entre trabajo y ocio. Los fabricantes de automóviles europeos podrían usar Covid-19 como un momento conveniente para reducir su exceso de capacidad estructural.

En cuanto al tamaño, si espera un shock económico de hasta el 10 por ciento del PIB, un estímulo discrecional de entre el 5 y el 10 por ciento del PIB no es desproporcionado. Un pago de 1.000 € por cada ciudadano costaría poco menos del 3% del PIB anual de la eurozona. Alternativamente, pero con un impacto menos inmediato, los fondos podrían utilizarse para generar un gran programa de inversión posterior a la crisis. Lo que ya he notado es que el debate sobre el futuro de la eurozona ha vuelto. No todos querrán estar encerrados en una unión monetaria con países como los Países Bajos, cuyo primer ministro se opone ideológicamente al riesgo mutuo. Este tipo de asociación involuntaria no es sostenible.

No es solo la escala lo que es diferente entre hoy y la crisis de 2012. La política también ha cambiado. Una encuesta reciente registró un aumento en el número de italianos que consideran desventajoso pertenecer a la UE, del 47 por ciento en noviembre de 2018 al 67 por ciento ahora. Italia, en el centro del brote de coronavirus de Europa, tiene problemas más apremiantes que enfrentar en este momento. Pero prepárese para más debates internos como resultado directo de esta crisis. Y esa es otra razón por la que debemos pensar en el estímulo, no en el crédito.