



MARAVILLAS DELGADO

La Comisión Europea entra en campaña

Por **ANTÓN COSTAS**

La Comisión Europea (CE)—el brazo burocrático de la UE—ha irrumpido en la campaña del 20-D. Lo ha hecho buscando marcar los objetivos y la estrategia de la política económica del futuro Gobierno. Su oportunidad es discutible. Pero, en todo caso, tendrá daños colaterales. Uno de ellos será intensificar el sentimiento antieuropeista de los sectores más afectados por la crisis y la austeridad.

El consuelo es que, a diferencia de lo que ocurre en países como Francia con el Frente Nacional de Marine Le Pen, en España no hay una fuerza política populista antieuropea de ámbito estatal que vaya a aprovechar esta interferencia de la CE. Pero que no exista no significa que no haya daños.

Antes de verlos déjenme plantear dos cuestiones: ¿Cuál es la fuente de legitimidad de la CE para condicionar la política económica nacional? ¿Hay argumentos

económicos sólidos para esa condicionalidad?

La legalidad de la intervención de la CE surge del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este pacto ha dado a la Comisión importantes poderes para vigilar los presupuestos nacionales. Además, está habilitada para proponer sanciones por incumplimiento de los objetivos de déficit público.

Pero aun cuando sean conformes con el ordenamiento actual europeo el problema con estos poderes es su legitimidad democrática. La CE es un gobierno tecnocrático más propio de un organismo internacional del tipo del FMI que de una federación o unión política. Este déficit democrático es un pecado original. Pero se ha hecho acuñante desde la crisis y las políticas de austeridad. El motivo es que la interferencia de la CE afecta al núcleo básico de la democracia: quién está legitimado para

decidir los impuestos o recortar los gastos.

En las democracias representativas esa legitimidad reside en los parlamentarios elegidos directamente por los ciudadanos. La Comisión Europea no tiene esa legitimidad. De ahí que muchos ciudadanos afectados por sus decisiones puedan ver la interferencia de la CE como un conflicto entre la UE y el Estado. O dicho de otra forma, entre más tecnocracia y menos democracia.

Veamos ahora los argumentos para que el nuevo Gobierno reduzca más y más rápido el déficit público. Esa prioridad está basada en la idea de que la austeridad practicada hasta ahora no ha sido suficiente. Esta idea no tiene buenos fundamentos económicos, por dos motivos. Primero, porque ni el déficit nominal ni el déficit estructural o ajustado al ciclo económico son buenos indicadores para medir la austeridad. Esos dos indicadores no sólo dependen de lo que hagan los gobiernos, sino también de la situación de la economía. Segundo, porque como demuestra el estudio de varios economistas del FMI (J. Escobar, L. Jaramillo, C. Mulas y G. Terrier, 2014) en el que analizan las políticas de austeridad llevadas a cabo en los países ricos desde 1945, la austeridad implementada en España es muy superior a la pauta histórica de consolidación fiscal. Se pondrá a discutir si el esfuerzo reformista ha sido suficiente, pero de lo que no hay duda es que la austeridad ha sido excesiva

ES NECESARIO UN MEJOR VÍNCULO ENTRE LAS FUNCIONES DE CONTROL Y LA LEGITIMIDAD DEMOCRÁTICA

va y ha perjudicado al crecimiento y a la cohesión social.

Hay otra cuestión intrigante. ¿Por qué la Comisión ha decidido eximir a Francia de cumplir del objetivo del déficit después de los atentados de París? ¿Por qué la seguridad nacional es un bien público superior a la cohesión nacional? No hay una respuesta fácil.

No me entiendan mal. La estabilidad financiera es un objetivo razonable. Pero en una situación de vacas flacas es un contra-sentido económico. Que los gobiernos gasten más cuando las familias gastan poco, y gasten menos cuando las familias gastan mucho es buen principio keynesiano de política fiscal. Pero al que le incomode la referencia a Keynes puede recurrir a la parábola de José y el Faraón de las siete vacas flacas y las siete vacas gordas. La conclusión para la acción de gobierno es la misma.

A la vez, es necesario vigilar la conducta financiera de los Gobiernos. Pero para ejercer esa función están más legitimadas las instituciones nacionales de control. En nuestro caso la recientemente creada Agencia Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), a la que hay que darle más apoyo político. No estoy sugiriendo que en cualquier circunstancia las instituciones estatales sean intrínsecamente superiores a las europeas. Pero es necesario buscar un mejor vínculo entre las funciones de control y la legitimidad democrática de las instituciones que lo ejercen.

La intrusión de la CE en la campaña electoral es un error. Contribuirá a aumentar el sentimiento antieuropeista de los sectores sociales que se sienten los perdedores de la crisis y de las políticas de austeridad. Estos sectores ven al Estado como el último refugio de su bienestar. De ahí que el daño de la intrusión de la CE sea debilitar al Estado y llevar a los perdedores de la crisis a apoyar opciones populistas patrióticas y antieuropeas, como acaba de ocurrir en Francia con el apoyo mayoritario de los jóvenes y los trabajadores al Frente Nacional de Marine Le Pen.

Antón Costas es catedrático de Economía de la Universidad de Barcelona.

Todo preparado para que el próximo miércoles la Reserva Federal de EE UU eleve su tipo de interés de referencia. A nadie debe sorprenderle la primera medida de endurecimiento monetario desde que estalló la Gran Recesión. La Fed viene anticipándolo desde hace meses. De hecho, si no ha subido antes (en septiembre) ha sido por las dudas generadas en torno a la salud del PIB chino. La posición cíclica de la economía estadounidense hace tiempo que recomienda abandonar la política de tipos de interés cero (ZIRP) vigente desde finales de 2008. Tras seis años consecutivos de expansión del PIB a ritmos del orden del 2,0%, el mercado laboral está en una situación cercana al pleno empleo. La normalización de la curva de Phillips favorece, con estas tasas de paro (5%), que los salarios estén avanzando al 2%. El precio de la vivienda apenas se sitúa un 10% por debajo de sus máximos históricos y las cotizaciones

bursátiles ya los han recuperado. Respecto a la inflación, si bien la tasa general se sitúa en la zona del 0%, el componente subyacente bordea el 2,0%, una cota que anticipa el nivel que podría alcanzar la general si en los próximos meses el petróleo se estabiliza.

El crecimiento económico está listo para iniciar un proceso de normalización hacia la zona del 2%. Más debatible es si lo está para soportar tipos en línea con la media histórica (4%) si atendemos a otros criterios como, por ejemplo, la actual fortaleza del dólar o el superior nivel de endeudamiento. Los mercados financieros también parece que están listos para la

subida. Se están preparando desde mayo de 2013, cuando Bernanke hizo las primeras alusiones, pero especialmente desde finales de 2014, momento en el que finalizó el Quantitative Easing. La variable financiera que más se ha ajustado a las expectativas de subida de la Fed (además de los mercados emergentes en general) es el dólar, que ha experimentado una extraordinaria apreciación frente a la práctica totalidad de divisas. Entre ellas el euro, en cuya evolución ha impactado de forma adicional la ampliación del balance del BCE, tanto vía inyección de liquidez a las entidades financieras (TLTRO), como mediante la adquisición de

Todos preparados

Por **DAVID CANO** y **DANIEL FUENTES**

activos de renta fija (APP), especialmente de deuda pública (PSPP).

Consideramos que el tipo de cambio dólar/euro se encuentra ya por debajo del nivel de equilibrio, una situación que no obstante podría prolongarse (el diferencial de tipos de interés se va a ampliar en los próximos meses), lo que tendría un efecto positivo sobre nuestro ciclo económico. La Fed también debe decidir sobre qué hacer con los 4 billones de dólares en activos de renta fija que tiene en su balance. De momento, reinvierte los importes que van venciendo, pero en algún momento deberá dejar de hacerlo, así como incluso, comenzar a vender. No esperamos que este miércoles anuncie medidas al respecto, pero sí a lo largo de 2016. Es posible que un T-Note a 10 años en el 2,5% no sea compatible con una disminución del tamaño del balance de la Fed.

David Cano y Daniel Fuentes son profesores de Afi. Escuela de Finanzas.