

Reforma de la gobernanza económica europea: superando las *políticas de poder*

Erik Jones*

Los gobiernos europeos discrepan sobre la manera de reformar sus instituciones comunes de gobernanza económica. Dicha discrepancia es, además, sustancial, pues nace de la diversidad de hipótesis sobre cuáles fueron los factores causantes de la reciente crisis, quién es responsable de formular una solución y qué obstáculos hay que superar para su aplicación efectiva. El análisis de la reforma de la gobernanza económica europea suele poner especial énfasis en quién gana y quién pierde en las negociaciones intergubernamentales. Por desgracia, esta perspectiva tiende a alejar el foco de atención de las ideas, hipótesis y principios subyacentes que son cruciales para hacer que el sistema funcione. Estas visiones enfrentadas son difíciles de conciliar; una solución de compromiso, que conjugue elementos de las diferentes posiciones, resultaría en contradicciones y vulnerabilidad. En consecuencia, el reto no es tanto hacer que las negociaciones avancen por los cauces diplomáticos como encontrar la manera de forjar un consenso sobre cuál, de entre todas las visiones competidoras, debería adoptarse para resolver los temas que es necesario abordar y por qué. Para conseguir unas reformas exitosas se necesita mucho más que *políticas de poder (power politics)*.

Las instituciones y procesos que sustentan la gobernanza económica europea necesitan ser reformados. Las razones no requieren mayor explicación: las reglas fiscales son complicadas, los procedimientos aplicables a los “desequilibrios” son asimétricos, la unión bancaria está incompleta –al igual que la unión monetaria–, y los diversos regímenes nacionales del Estado de bienestar adolecen de complejas patologías. El resultado de todo ello es la dificultad de los líderes europeos para gestionar de forma cómoda y estable sus

economías dentro del mercado único; una gobernanza económica a nivel europeo sigue siendo una aspiración, no una realidad. Este problema no desaparecerá por arte de un compromiso político o de una política de poder (*power politics*). Los líderes políticos europeos pueden llegar a un acuerdo sobre qué hacer, pero dicho acuerdo no garantizará que las nuevas instituciones funcionen conforme a lo planeado (Jones, Kelemen y Meunier, 2016). Al contrario, cualquier acuerdo podría ocultar contradicciones de fondo sobre la clase de

* Catedrático de *European Studies and International Political Economy* de la Johns Hopkins School of Advanced International Studies y *senior research fellow* del Nuffield College, Oxford.

modelo económico que los responsables políticos desean para Europa y lo que se necesita para alcanzar sus objetivos a nivel doméstico.

¿Demasiado pesimista?

Tal vez sea excesivamente pesimista afirmar simplemente que una solución de compromiso no puede funcionar ni a nivel político ni económico. Un enfoque “constructivo” o más optimista sería centrarse en los puntos de complementariedad. El paquete de propuestas formuladas el 6 de diciembre de 2017 por el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, y su equipo podría ser un buen punto de partida. El equipo de Juncker ha urgido a adoptar un amplio abanico de medidas reformistas –de muy distinto calado– para mejorar el proceso de coordinación de las políticas macroeconómicas y reforzar la respuesta a la crisis, clarificando al mismo tiempo las líneas de control y rendición de cuentas. Las propuestas incluyen:

- Nombrar un ministro europeo de Economía y Finanzas, que asumiría además la función de vicepresidente de la Comisión Europea y de presidente del Eurogrupo;
- Incorporar el tratado sobre el “Pacto fiscal” a la legislación de la Unión Europea;
- Convertir gradualmente el Mecanismo Europeo de Estabilidad en un Fondo Monetario Europeo que pueda integrarse en el marco institucional basado en tratados;
- Asignar recursos financieros específicamente vinculados a la Unión Europea mediante una línea presupuestaria, a la que se pueda recurrir para promover reformas a nivel de los Estados miembros (Comisión Europea, 2017).

El enfoque de la Comisión se centra en las instituciones. Un enfoque alternativo podría centrarse en lograr objetivos específicos. Recientemente, catorce economistas franceses y alemanes realizaron una propuesta integral con ese enfoque

(Bénassy-Quéré *et al.*, 2018). A lo largo de todo el informe, dicha propuesta defiende que “la disciplina de mercado y la mutualización de los riesgos deberían verse como pilares complementarios de la arquitectura financiera de la eurozona” (pág. 2), que “[una] disyuntiva entre la mitigación de la crisis y la prevención de la crisis suele plantear una falsa dicotomía” (pág. 3), que se puede “mejorar

El enfoque de la Comisión se centra en las instituciones: un ministro europeo de Economía y Finanzas, incorporar el “Pacto fiscal” a la legislación europea, convertir el Mecanismo Europeo de Estabilidad en un Fondo Monetario Europeo, y crear una línea presupuestaria a la que se pueda recurrir para promover reformas en los Estados miembros.

la disciplina y mutualizar los riesgos en la eurozona” simultáneamente (pág. 4), y que “la clave del éxito es asegurar que la reducción del riesgo, la disciplina de mercado y la mutualización de los riesgos vayan de la mano” (pág. 5). Además, merece aplaudirse la ambición de los autores, ilustrada en un paquete de seis propuestas concretas. Dichas propuestas vienen debatiéndose desde hace tiempo en distintas formas y –tomadas en su conjunto– ofrecen un buen resumen de las múltiples dimensiones que implica el debate sobre políticas. De modo resumido, Bénassy-Quéré *et al.* (2018: 20-21) argumentan que:

- Los bancos de la eurozona deben tener incentivos muy fuertes para reducir los riesgos en sus balances antes de poder beneficiarse de un esquema paneuropeo de garantía de depósitos y de resolución bancaria.
- Los gobiernos deben recibir instrucciones claras para estabilizar sus presupuestos públicos, y contar con fuertes incentivos para asegurar su cumplimiento.
- Los inversores deben someterse a un marco transparente de absorción de pérdidas en

sus exposiciones tanto a los bancos como a los instrumentos de deuda soberana, en caso de necesidad.

- Deben crearse nuevos instrumentos financieros para ayudar a estabilizar la situación económica nacional, con la exigencia de una clara condicionalidad a los gobiernos para participar en dicho esquema y para beneficiarse de él en caso de necesitarlo.
- También deben crearse nuevos instrumentos financieros para ofrecer un activo seguro común a los inversores europeos y para minimizar las distorsiones que surgen en la regulación de las carteras de deuda soberana en poder de bancos y otras entidades financieras.
- La aplicación de las reglas sobre política fiscal, estabilidad financiera y estabilización macroeconómica debería estar más a salvo de la injerencia política.

Bénassy-Quéré *et al.* (2018) apoyan cada uno de estos puntos con iniciativas específicas que han desarrollado durante los últimos años, y las respaldan con nuevas y en general muy válidas sugerencias sobre cómo habrían de diseñarse o implementarse dichas reformas para garantizar un resultado equilibrado. Comparado con otros paquetes de reformas integrales, es difícil encontrar uno mejor. La única duda es si será efectivamente adoptado. Los autores dejan clara su opinión en la última frase del informe: “Nuestros líderes no deberían conformarse con menos” (pág. 21).

Ya hemos estado aquí antes

Esa conclusión infunde esperanza, pero no está exenta de retos. Si bien, teóricamente, los responsables europeos deberían sean capaces de acordar una visión concreta de cómo debería funcionar la coordinación de las políticas macroeconómicas (McNamara, 1998), las soluciones de compromiso entre visiones competidoras que se han ensayado no han superado la prueba del

tiempo. Esta desalentadora observación es fruto de una larga experiencia. La dificultad de gobernar las economías de Europa no es un problema nuevo; se remonta hasta el periodo de la “euroesclerosis” de los años setenta o incluso a la crisis cambiaria de mediados y finales de la década de los

Aunque es posible que los dirigentes europeos logren un consenso sobre una visión concreta de cómo debería funcionar la coordinación de las políticas macroeconómicas, ha sido imposible construir un compromiso entre visiones competidoras que haya superado la prueba del tiempo.

sesenta. En momentos concretos desde entonces, los líderes europeos han logrado hitos importantes en términos de construcción institucional. Dicho proceso comenzó con el primer plan para crear una unión económica y monetaria como parte del “espíritu de La Haya” y culminó hace poco con la batería de medidas adoptadas durante la reciente crisis económica y financiera, incluyendo los acuerdos fiscales denominados *two-pack*, *six pack*, y el Mecanismo Único de Supervisión.

Distintos actores han jugado papeles cruciales en este desarrollo institucional. Aunque muchos de ellos no procedían ni de gobiernos nacionales ni de los Estados miembros grandes, el relato convencional suele enfocarse en el binomio franco-alemán (Brunnermeier, James y Landau, 2016). Según esta tesis, solo estos dos países tenían la fuerza suficiente para impulsar a Europa. Por tanto, la mayor parte de las grandes innovaciones se produjeron cuando Francia y Alemania, gobernados por líderes afines y con predisposición y capacidad para cooperar, trabajaron en común. Como ejemplos de estas insignes parejas cabe mencionar a Georges Pompidou y Willy Brandt, o a Nicolas Sarkozy y Angela Merkel. A su manera, cada una de ellas siguió los pasos de Charles De Gaulle y Konrad Adenauer (McCarthy, 2001).

La alianza franco-alemana no siempre mostró una sintonía total. Las perspectivas de ambos

países a menudo diferían. Al inicio del proceso de integración monetaria a principios de los setenta, los franceses profesaban la fe “monetarista” de que la unión monetaria llevaría a la convergencia económica, mientras que los alemanes defendían el credo “economista” de que la convergencia económica debía ser una condición previa para acometer la unión monetaria (Tsoukalis, 1977). Sus iniciativas conjuntas se basaron, por tanto, en la transacción. Según la narrativa convencional, los franceses consiguieron arrancar de los alemanes concesiones que solo estos tenían el poder de realizar. La hipótesis central de esta narrativa es que aquella de las dos potencias que en cada momento ostentaba la hegemonía tenía más probabilidades de influir en el diseño de reglas e instituciones comunes (Brunnermeier, James y Landau, 2016). Un ejemplo paradigmático es el valor de referencia incluido en los protocolos del Tratado de Maastricht de 1992 para considerar un déficit “excesivo”: Alemania deseaba establecer el nivel en torno al 2% del PIB, mientras que Francia quería que estuviese cerca 4%; el nivel finalmente acordado fue del 3%, que los franceses interpretaron como un objetivo al que tender desde valores superiores, en tanto que para los alemanes debía entenderse como valores iguales o inferiores al 3%.

Con estos antecedentes, no es raro que algunos periodistas, como Wolfgang Munchau, se hayan fijado en el liderazgo político actual de Francia y Alemania para tratar de vislumbrar el próximo paso en el proceso de reforma de la gobernanza económica. El presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, ha lanzado una propuesta ambiciosa y bien argumentada, pero en último término, serán los jefes de estado o de gobierno quienes decidan. Durante el verano y principios del otoño de 2017, el presidente francés, Emmanuel Macron, intervino en la escena con una batería de valientes propuestas. Ahora todos los ojos están en la posible respuesta de la canciller alemana, Angela Merkel. Mucho dependerá de la coalición que consiga articular a nivel interno. Como asegura la sabiduría convencional, la política de poder (*power politics*) es un juego que se desarrolla en muchos tableros diferentes.

¿Poder sin un propósito?

Este relato convencional deja de lado un aspecto crucial del proceso de reforma. El poder sin un propósito carece de dirección; solo si entendemos los objetivos que persiguen las reformas podremos intuir adónde conducirá ese proceso. Dichos objetivos son difíciles de averiguar a juzgar por los altibajos de la relación franco-alemana. También son difíciles de descifrar a tenor de las

Una manera de avanzar sería consensuar una visión coherente sobre lo que la unión monetaria debe ofrecer y, a partir de ahí, articular las instituciones y los mecanismos que más se adecuasen a ese objetivo común. En otras palabras, el camino no se hará a base de una colección de compromisos aislados sobre figuras institucionales concretas, sino que requerirá un consenso más fundamental sobre lo que significa una moneda única.

propuestas realizadas por los diversos actores. Demasiado a menudo, los nombres, las reglas y los procedimientos parecen intercambiables. Un ministro europeo de Economía y Finanzas, un Fondo Monetario Europeo o una línea presupuestaria para la eurozona son buenos ejemplos. La etiqueta dice muy poco sobre el contenido de la propuesta, que podría provenir igualmente del lado alemán que del francés. Dicha fungibilidad sería bienvenida desde una perspectiva de *política de poder*. Componentes intercambiables son fáciles de combinar y mezclar dependiendo de hacia dónde se incline la balanza de la influencia. Pero objetivos a los que subyazca un propósito concreto son más limitados, ya que implican hipótesis fijas sobre cuál es el desequilibrio que se debe corregir, quién debe actuar para ello y por qué podrían ser incompatibles entre sí las distintas propuestas competidoras.

Una vez que se define el propósito subyacente a la agenda reformadora, aplicar una solución de compromiso se vuelve más difícil y menos efectivo.

Esa es la razón de que los catorce economistas franceses y alemanes se esfuercen denodadamente en afirmar que su plan de seis puntos consigue un equilibrio de fondo (Bénassy-Quéré *et al.*, 2018). Pero aunque los responsables políticos puedan casar y mezclar instituciones, ello no significa que dichas instituciones consigan los objetivos para los que fueron creadas. Es más, podrían contradecirse mutuamente o dejar sin abordar vulnerabilidades importantes. El actual proceso de reforma es particularmente propenso a dichas limitaciones. Los objetivos y opiniones de los distintos participantes son mutuamente excluyentes, tanto en términos de diagnóstico (dónde reside la raíz del problema de la gobernanza económica) como prácticos (qué deberían hacer sobre ello los europeos). Negar esta tensión fundamental no la hará desaparecer; y buscar sutiles soluciones de ingeniería agravará probablemente el conflicto. Una manera de avanzar sería que los líderes europeos consensuasen una visión coherente sobre lo que la unión monetaria completa debe ofrecer y, a partir de ahí, articularsen las instituciones y los mecanismos que más se adecuasen a ese objetivo común. En otras palabras, el camino no se hará a base de una colección de compromisos aislados sobre figuras institucionales concretas, sino que requerirá un consenso más fundamental sobre lo que significa una moneda única.

Dicotomías y diagnósticos

Para entender las diferencias, conviene comenzar analizando dos dicotomías que enmarcan la

narrativa sobre la reciente crisis económica y financiera. Dependiendo de la perspectiva adoptada, la crisis tuvo muy diferentes orígenes. Por ejemplo, se puede argumentar que la crisis surgió de un comportamiento irresponsable de los agentes o de unas instituciones deficientes; pero también que la crisis fue un problema asociado a la evolución de las finanzas o de la economía real (Jones, 2015). Combinadas, estas dicotomías conducen a cuatro escenarios diferentes, que han figurado de forma prominente en las diversas explicaciones dadas a la crisis: excesiva asunción de riesgos, finanzas públicas débiles, competitividad, y *sudden stops* (cuadro 1).

El relato de la excesiva asunción de riesgos se centra en una conducta irresponsable en el ámbito financiero. Tanto bancos como reguladores bancarios hicieron caso omiso a la acumulación de apalancamiento y no se aseguraron de que hubiese suficiente capital con capacidad de absorber pérdidas. La crisis estalló cuando estos fallos quedaron al descubierto. Islandia, Irlanda y Chipre son buenos ejemplos de economías nacionales relativamente pequeñas arrastradas al borde del precipicio por unos bancos desproporcionadamente grandes.

El relato de las cuentas públicas de los gobiernos combina la conducta irresponsable con la economía real. El problema en este caso es que el endeudamiento público aumenta para cualquier nivel de actividad económica. Los gobiernos recaudan insuficientes impuestos y gastan por encima de sus posibilidades. Este problema puede camu-

Cuadro 1

Doble dimensión en la reciente crisis

	<i>Conductual</i>	<i>Estructural</i>
<i>Economía real</i>	Indisciplina fiscal en el gasto	Pérdida de competitividad
<i>Economía financiera</i>	Excesiva asunción de riesgos	<i>Sudden stops</i>

flarse mientras los tipos de interés sean bajos, pero saldrá a la superficie cuando el coste de la financiación aumente. Bélgica, Grecia e Italia son buenos ejemplos de países que pasarían apuros en caso de ver incrementados bruscamente los costes de financiación de su deuda pública.

El relato de la competitividad se refiere a la estructura de la economía real. Aquí, el problema no tiene tanto que ver con los bancos o los gobiernos, como con la noción más general del endeudamiento externo. La productividad total de los factores debe aumentar para reembolsar los fondos tomados a préstamo del exterior. En caso contrario, los inversores extranjeros perderán la confianza y provocarán una crisis de balanza de pagos. Los ejemplos típicos son Portugal y España, pero prácticamente cualquier país que acumule un déficit por cuenta corriente podría ser acusado de una mala asignación del capital.

Por último, el relato del *sudden stop* tiene que ver con la estructura de los mercados financieros. Lo que importa no es tanto el comportamiento de los participantes de los mercados financieros, como su carácter interdependiente. También importa la actividad de transformación del ahorro a corto plazo en inversión a largo plazo que realizan las entidades financieras. Si todos los clientes tratasen de liquidar simultáneamente sus activos en el marco de un episodio de una "huida a la liquidez", las perturbaciones resultantes en la economía financiera podrían desembocar en un *sudden stop* (cierre de las vías de financiación) para una o varias economías de los países miembros. Cualquiera de los países afectados por la crisis podría ejemplificar este desenlace potencial. El reto es distinguir entre huidas de capitales que se producen debido al temor general en los mercados, de las que se deben a una preocupación más justificada por la solvencia o la liquidez de la economía nacional que sufre la fuga.

Sobredeterminación

Estos relatos no son incompatibles ni excluyentes entre sí. Como suele ocurrir en el ámbito de la

formulación de políticas públicas, la crisis económica está sobredeterminada. Existen distintas combinaciones posibles de instituciones deficientes y comportamientos irresponsables que pueden lastimar a las economías europeas. Los distintos relatos de la crisis reclaman, no obstante, diferentes soluciones, muchas de las cuales se encuentran en las propuestas de reforma económica objeto actualmente de debate. El problema de la asunción de excesivos riesgos financieros puede atajarse, al menos en parte, mediante la dotación de provisiones dinámicas para pérdidas en los activos de riesgo y el establecimiento de un máximo a la exposición a los instrumentos de deuda soberana emitidos por el propio país. El gasto público excesivo puede contrarrestarse sometiendo los presupuestos a la estrecha supervisión de un ministro europeo de Economía y Finanzas y estableciendo condicionalidad para que los Estados que la soliciten puedan recibir asistencia financiera del Fondo Monetario Europeo.

A primera vista, algunas soluciones podrían responder simultáneamente a distintos problemas. Una supervisión europea más estricta de las políticas nacionales y una regulación más rigurosa de las entidades financieras podría impulsar el proceso de reformas estructurales. Otras propuestas podrían conceder un margen de tiempo hasta que los problemas se resuelvan. El reaseguro de las prestaciones nacionales por desempleo ayudaría a suavizar las pérdidas temporales de competitividad en un país, lo mismo que una línea presupuestaria específica de la eurozona disponible para la estabilización fiscal. Por último, la solución a la dinámica de *sudden stop* pasa por completar la unión bancaria europea con fondos de reestructuración y resolución bancaria comunes y un sistema de garantía de depósitos común para Europa. A ser posible, tal solución incluiría también un activo seguro común europeo.

Las propuestas de la Comisión presidida por Juncker van en la línea de este tipo de agenda integral. Los documentos de reflexión publicados en la primavera de 2017 aluden a los numerosos factores y la diversidad de perspectivas que fueron tenidos en cuenta. El discurso sobre el Estado de

la Unión pronunciado por Juncker en septiembre expone las prioridades de actuación y el orden en que se acometerán; por otro lado, de la lectura de los documentos que acompañan a dicho discurso cabe deducir que ni siquiera aquellas políticas no priorizadas por el presidente de la Comisión Europea caerán en saco roto. Por último, las propuestas concretas anunciadas el 6 de diciembre confirman el derecho formal de la Comisión Europea a liderar el proceso legislativo en Europa mediante la generación de textos legales concretos llamados a ser considerados en el proceso de reforma. Dicho de otro modo, los catorce economistas franceses y alemanes no son los únicos comprometidos en la búsqueda de una solución que satisfaga los objetivos de los principales grupos de interés.

Cambiando la perspectiva

La dificultad para la Comisión de Juncker y para Bénassy-Quéré *et al.* (2018) es que, incluso si los diagnósticos de los problemas subyacentes son compatibles (o al menos no excluyentes entre sí), las soluciones no lo son, y hay que elegir. Para entender por qué, es útil mirar a las dicotomías fundamentales desde una perspectiva diferente. Por ejemplo, la economía real y el sector financiero se pueden ver como dos realidades diferentes más por una cuestión de escala que de concepto. Las economías reales tienden a venir definidas por un marco regulador e instituciones de mercado nacionales, lo que las hace bastante idiosincráticas. Poner en común mejores prácticas e intentar mejorar el desempeño nacional es posible, pero es poco probable que dos entramados institucionales nacionales lleguen a ser idénticos. De hecho, tal hipótesis forma parte integral de los procesos europeos de reforma estructural que inspiraron la Estrategia de Lisboa y de los distintos intentos de coordinar las reformas estructurales que se han derivado de ella, incluido el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos imperante en estos momentos.

Frente a esto, los mercados financieros tienden a operar a nivel europeo. Ello no es fruto del azar, sino de una elección deliberada. Durante los últimos cincuenta años, las autoridades europeas

adoptaron una serie de decisiones para posibilitar el libre movimiento de capitales entre unos países y otros (Helleiner, 1996). También tomaron decisiones para animar a las entidades financieras a sacar partido de las oportunidades generadas por esta liberalización de los mercados de capitales y para adaptarse al entorno competitivo que ello trajo consigo. Casi de inmediato, los responsables europeos se percataron de que la liberalización del mercado de capitales alteraría de manera fundamental sus entidades financieras, al dotarlas de una escala y una complejidad que trascendían las fronteras nacionales. Como quiera que dichos vínculos tuvieron ramificaciones al otro lado del océano, en un primer momento descartaron una solución exclusivamente europea. Más bien, recabaron el apoyo de instituciones globales para gestionar la interdependencia entre autoridades regulatorias nacionales (Story y Walter, 1997). Las instituciones europeas solo entraron en escena cuando se comprobó que estos acuerdos más globales para gestionar la interdependencia eran incapaces de estabilizar unos mercados financieros integrados (Mügge, 2010).

Este cambio de perspectiva que busca contraponer idiosincrasia a interdependencia no ofrece una dicotomía tan clara como la división teórica entre la economía real y los mercados financieros. Las economías reales están profundamente interconectadas y son, por tanto, también interdependientes, en tanto que las entidades financieras siguen sujetas en parte a la regulación nacional de sus jurisdicciones de origen, conservando con ello cierto carácter idiosincrático. Y sin embargo, ambas vertientes de la economía representan los dos extremos en el espectro que va de la idiosincrasia a la interdependencia, una tendencia que comparten los relatos sobre la crisis que enfatizan estas diferencias entre las finanzas y la economía real. Precisamente por esto, las explicaciones que giran en torno a las cuentas públicas o la competitividad nacional tienden a subrayar la dimensión cultural de los casos individuales (por ejemplo, Grecia), mientras que las explicaciones que giran en torno a la asunción de riesgos o los *sudden stops* suelen buscar factores más comunes (por ejemplo, Islandia).

También es posible adoptar un cambio de perspectiva respecto a la dicotomía entre comportamiento y estructura. El problema del comportamiento radica básicamente en el riesgo moral, con énfasis en la palabra “moral”. Existe siempre en las personas el impulso de aprovecharse de cualquier sistema o dispositivo institucional. La única manera de evitarlo es mediante preceptos claros acompañados de la voluntad política para exigir su cumplimiento. En ocasiones, dichos preceptos imponen ciertos comportamientos, y en otras prevén consecuencias específicas en caso de infringirlos. Lo que importa es que las reglas se cumplan. Esta perspectiva hace hincapié en el aspecto “moral” porque dota al cumplimiento de las reglas de una dimensión ética: seguir las reglas es hacer “lo correcto”; saltarse las reglas es moralmente “reprobable”. Cuando la infracción de las normas comporta un coste para los demás, la reprobabilidad del acto aumenta. De ahí que al hablar aquí de riesgo moral no nos refiramos tanto a asumir riesgos que conlleven pérdidas potenciales desproporcionadas, pues es posible hacerlo mientras se observan las reglas imperantes. El comportamiento no admisible consiste en asumir riesgos que comporten el potencial de pérdidas desproporcionadas, pero cuando ello sea incompatible con las normas.

El problema de la estructura es diferente. La estructura tiene que ver con la ingeniería técnica y los incentivos que se derivan del diseño institucional. Este concepto de ingeniería se ve complicado por el hecho de que las instituciones no existen de forma aislada (Ostrom, 2005). Al contrario, se engarzan en sistemas complejos e incentivos

El reto es diseñar instituciones aptas para cumplir su cometido, pero también lo bastante resilientes para absorber shocks imprevistos y lo bastante flexibles para adaptarse a los cambios a medida que se produzcan.

superpuestos (Meadows, 2008). Peor incluso, estos sistemas están en constante evolución debido a cambios en la tecnología y las normas

sociales. De ahí que el reto sea diseñar instituciones aptas para cumplir su cometido, pero también lo bastante resilientes para absorber *shocks* imprevistos y lo bastante flexibles para adaptarse a los cambios a medida que se produzcan.

De nuevo, la dicotomía resultante no es tan tajante como la que existe entre comportamiento y estructura. Las reglas que definen el comportamiento apropiado, por ejemplo, son instituciones, y también lo es la norma de que debe exigirse el cumplimiento de las reglas. De un modo parecido, solo las personas pueden atribuir a las instituciones un “propósito” o hacerlas funcionar. Incluso la mejor ingeniería institucional requiere el compromiso de aquellos que operan las instituciones, las utilizan o interactúan con ellas para hacer que funcionen según lo pretendido. La tendencia es, sin embargo, a considerar categorías distintivas: quienes se preocupan por el comportamiento reproducible buscarán probablemente maneras de limitar el riesgo moral, y quienes se preocupan por unas instituciones disfuncionales tratarán de ingeniar una solución para el problema.

Implicaciones diferentes

Este cambio en la perspectiva arroja diferentes implicaciones que resultan de las distintas narrativas utilizadas sobre la crisis. Mediante la combinación de los conceptos de idiosincrasia e interdependencia y los de riesgo moral e ingeniería institucional, quedan configurados los principales temas que han surgido en el debate sobre la reforma de la gobernanza económica. En particular, estas nuevas perspectivas subrayan el papel de la reducción de los riesgos y la condicionalidad, pero también el de la identificación nacional y la mutualización de los riesgos (cuadro 2).

El énfasis en la “reducción de los riesgos” prevalece en el cruce entre las categorías de riesgo moral e interdependencia. El objetivo, por tanto, no es reducir los riesgos *per se*. Cierta reducción es inevitable y la disposición a asumir riesgos es importante para la innovación. Más bien, el objetivo es asegurar que las consecuencias de la asunción de

Cuadro 2

Soluciones competidoras para las crisis futuras

	Riesgo moral	Ingeniería técnica
Idiosincrasia	Condicionalidad	Identificación nacional
Interdependencia	Reducción de riesgos	Mutualización de riesgos

riesgos queden circunscritas o bien al grupo tomador del riesgo en primer lugar o bien, in extremis, a la comunidad nacional responsable de velar por que se cumplan las reglas que regulan las conductas de asunción de riesgos. La estructura para la absorción de pérdidas se deriva de la noción de que el peor tipo de infracción de una regla es aquel que comporta costes para terceros. Dicha estructura se encuentra también informada por la lógica de la acción colectiva (Olson, 1965): a medida que el tamaño de los grupos crece, los incentivos para que cada individuo concreto cumpla las normas se difuminan, lo que no solo provoca un aumento de los intentos de abuso del sistema (*free-riding*) sino que también alienta el riesgo moral. Para muchos de los defensores de esta tesis, las fronteras nacionales constituyen un conveniente —y políticamente justificable— nivel último de agregación, incluso si ello opera en contra de la integración del mercado.

El énfasis en la “condicionalidad” surge de la intersección entre el riesgo moral y la idiosincrasia. No puede negarse que diferentes países tienen entornos institucionales diferentes. Sin embargo, según esta visión, tales idiosincrasias no son excusa para trasladar a terceros los costes de las malas prácticas. Por consiguiente, cuando la posibilidad de riesgo moral sea evidente —es decir, siempre que un gobierno nacional no pueda hacerse cargo de los riesgos con sus propios recursos— será necesario tomar medidas correctoras. Dichas medidas pueden diseñarse para adaptarlas a las idiosincrasias nacionales, pero no pueden eludirse. Lo ideal es que las medidas se adopten de manera profiláctica, esto es, tan pronto como

la posibilidad de pérdidas futuras sea evidente. De este modo, las condiciones podrían ir ligadas a la amenaza de sanciones antes de que la crisis se materialice, en lugar de simplemente ligarse a la asistencia una vez producido el desenlace no deseado. En el mejor de los escenarios, la asistencia no resultaría nunca necesaria porque se habría conseguido evitar el riesgo moral.

El área en que se solapan ingeniería técnica e idiosincrasia es muy diferente. El motivo es la importancia de conseguir el respaldo de la población nacional. No basta con proponer un sistema institucional bien diseñado, ni siquiera con adaptar dicha institución a las circunstancias locales. El verdadero reto es conseguir que la gente integre

El objetivo es fomentar la identificación nacional con el proceso de reforma, de modo que tanto los líderes políticos como el resto de la sociedad se comprometan a largo plazo con el cambio. A menudo esto significa adaptar tanto el proceso como las prioridades de reforma a las circunstancias nacionales, lo que resulta especialmente relevante cuando hay una fuerte resistencia al cambio entre uno o más grupos de interés.

cualquier reforma en los otros muchos elementos que conforman su existencia social y económica (Ostrom, 2005). Parte de este reto puede abordarse a través del liderazgo político nacional, pero ese liderazgo debe mantenerse en el poder durante un tiempo lo bastante largo como para las

reformas surtan efecto. De ahí que el objetivo sea fomentar la identificación nacional con el proceso de reforma, de modo que tanto los líderes políticos como el resto de la sociedad se comprometan a largo plazo con el cambio. A menudo esto significa adaptar tanto el proceso como las prioridades del proceso de reforma a las circunstancias nacionales. Esto es especialmente relevante cuando los gobiernos esperen encontrar fuerte resistencia al cambio entre uno o más grupos de interés.

Las soluciones paneuropeas emergen cuando la ingeniería técnica se combina con la interdependencia. Algunas de estas soluciones giran en torno a reglas y a su aplicación. En ese sentido, la solución de ingeniería tiende a parecerse mucho a una solución al riesgo moral. La diferencia estriba en que el énfasis recae en la lógica de la interdependencia. La hipótesis es que algunos riesgos sencillamente no pueden ser eliminados o contenerse dentro de las fronteras nacionales, dados unos mercados integrados. Por tanto, si el objetivo es apoyar la integración del mercado –y aceptar la interdependencia que lleva aparejada– debe haber algún mecanismo de mutualización de los riesgos. Además, este mecanismo tiene que ser lo bastante amplio como para preservar la integración del mercado ante perturbaciones imprevistas. Esto cobra especial relevancia dado que los mercados europeos no constituyen una entidad cerrada en sí misma, sino expuesta a las influencias externas. Alternativamente, existe un peligro de que una perturbación externa común provoque diferentes repercusiones en los diversos participantes del mercado europeo y, por tanto, les aboque a unas pérdidas que no sean capaces ni de absorber ni de acotar en su recorrido.

Progreso institucional

Este cambio de perspectiva no niega que se ha logrado un importante progreso institucional. La creación del Mecanismo Único de Supervisión, por ejemplo, fue un paso decisivo en la construcción de la unión bancaria; otro fue la elaboración de los mecanismos de toma de decisiones en materia de reestructuración y resolución bancaria. Este marco

no es perfecto, y los recientes programas de resolución de entidades adoptados en Italia demuestran que sigue quedando trabajo por hacer en la articulación del nuevo sistema. Con todo, se trata de pasos en la dirección correcta.

Además, la experiencia de la integración de otros mercados financieros nacionales puede servirnos para trazar el rumbo aproximado al que debería tender este progreso. Mediante un análisis de la culminación de la integración del mercado financiero nacional en el Reino Unido, Estados Unidos y Canadá (Jones y Underhill, 2014), observamos que los tres países experimentaron con reformas institucionales en diversos campos hasta dar con un marco que incluía, como común denominador, seis elementos:

- i) un activo sin riesgo común (divisa e instrumentos de deuda) admitido como garantía para el acceso a la liquidez y la compensación, y con el papel de refugio donde cobijarse el capital en casos de “huidas a la calidad” durante episodios de tensiones;
- ii) un sistema central de gestión de la deuda soberana;
- iii) entidades centrales de contrapartida, como Bolsas o agentes de compensación y de depósito;
- iv) un marco común de supervisión prudencial;
- v) una línea de liquidez de emergencia que incluya facilidades de prestamista de última instancia para el sistema financiero y los gobiernos;
- vi) procedimientos comunes y mecanismos de resolución ordenada para las entidades financieras y del sector público (Jones y Underhill, 2014: 5).

Hay razones de peso para que Europa no haya avanzado aún hacia un activo sin riesgo común, pese al fuerte deseo de volver a poner ese tema sobre la mesa (Jones, 2017a). Los recientes esfuerzos de reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de refuerzo del semestre europeo apuntan en cierta medida al objetivo de una gestión centralizada de la deuda. El plan sobre la unión de los mercados de capitales plantea algunas de las cuestiones relativas a las entidades centrales de contrapartida, si bien los aspectos sobre el presta-

mista de última instancia o la línea de financiación de respaldo se han agudizado durante las negociaciones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, y siguen pendientes de acuerdo. Con el Mecanismo Único de Supervisión y las autoridades de resolución se da respuesta a algunos de los puntos restantes de la agenda, al igual que con el Mecanismo Europeo de Estabilidad (tanto si acaba convirtiéndose en un Fondo Monetario Europeo como si no).

Los líderes europeos han realizado notables progresos pero se encuentran en un impasse. Ello no es por falta de un diseño institucional o de una solución de ingeniería apropiada. Más bien se debe a un desacuerdo más fundamental de si el problema que afrontan los europeos es una cuestión de ingeniería o de ética.

Conflictos fundamentales

Las implicaciones del cambio de perspectiva tienen difícil conciliación. Esto es especialmente cierto en el caso de la antítesis entre riesgo moral e ingeniería técnica. La condicionalidad tiene más probabilidades de alentar rechazo contra las instituciones europeas que de generar una sensación de identificación nacional. Cuanto más alejada esté la aplicación de la condicionalidad de la rendición de cuentas política, mayor será la sensación de fracaso. Por esto la sexta propuesta (Bénassy-Quéré *et al.*, 2018) será muy difícil de asumir para muchos gobiernos de Estados miembros. La tensión entre condicionalidad e identificación nacional también explica por qué los detalles para aprobar la constitución de un Fondo Monetario Europeo o la asignación de una línea presupuestaria para la eurozona revestirán una importancia exacerbada. Un ligero retoque en una dirección u otra marcará la diferencia entre su percepción como incentivo o como castigo.

Naturalmente, esa tensión entre condicionalidad y rendición de cuentas política no es siempre predominante. Italia es el clásico ejemplo de país que hizo valer las restricciones externas como banderín de enganche para su proceso de

reformas internas. Con todo y con eso, conviene detenerse a considerar qué tipo de objetivos hicieron aceptable para los italianos la imposición de esas restricciones europeas. Unirse a la moneda única fue un potente motivador; ahora los italianos no tienen esa clase de objetivo superior. Además, resulta difícil utilizar como sustituto el lema de “convertirse en una Italia mejor” cuando son terceros (es decir, no italianos) los encargados de dictarles tanto el contenido de las reformas como el ritmo al que deben ejecutar los cambios. No se trata de criticar propuestas de reforma bien intencionadas y cuidadosamente pensadas para la economía italiana, sino solo de constatar que una restricción externa no siempre es bienvenida, y puede resultar incluso contraproducente. De hecho, ese es el problema hoy en día en Italia, y explica por qué la actitud del pueblo italiano hacia Europa ha sufrido un deterioro tan significativo respecto a otros países (Jones, 2017). Es también (al menos en parte) la razón de que el único partido político abiertamente europeísta y pro-reformas haya perdido tantos apoyos en las últimas elecciones legislativas.

La tensión entre la reducción de los riesgos y su mutualización es menos obvia pero aun así importante. Lo que está en discusión es si la amenaza de riesgos irreducibles ligados a perturbaciones externas o a características ocultas de la integración del mercado entraña mayores peligros que la amenaza de que los participantes del mercado utilicen las instituciones comunes para asumir riesgos que conduzcan a pérdidas que no podrán absorber ni contener dentro de sus fronteras geo-

Desde antiguo, el proceso de integración europea ha tenido que aprender a combinar unidad y diversidad, una tensión que a día de hoy sigue sin resolverse.

gráficas. En términos empíricos, esta discusión es casi imposible de resolver. Los riesgos irreducibles son prácticamente imposibles de cuantificar y las características ocultas son, por definición, ocultas

hasta que quedan al descubierto. Estamos, pues, en el terreno de la incertidumbre “Knightiana”. Como señaló Frank Knight (1921), dicha incertidumbre solo puede mitigarse a través de la experiencia y el seguro. No puede ser despejada a priori. En contraste con esta ambigüedad empírica, el cálculo moral es claro. El riesgo moral es censurable y debe ser abordado; cualquier cosa que amenace con aumentar el riesgo moral debería evitarse. Ahí estriba la razón de que las propuestas cuarta y quinta –dotarse de un fondo de estabilización macroeconómica e introducir un activo seguro común– formuladas por Bénassy-Quéré *et al.* (2018) resulten problemáticas. Tratan la rectitud moral como un problema de ingeniería; para los que recelan del riesgo moral, no lo es.

La conciliación de la dualidad idiosincrasia-interdependencia es menos complicada, pero aun así plantea retos. Desde antiguo, el proceso de integración europea ha tenido que aprender a combinar unidad y diversidad, una tensión que a día de hoy sigue sin resolverse. De hecho, continúa teniendo implicaciones políticas familiares. La propuesta de la Comisión Europea de un ministro europeo de Economía y Finanzas supranacional no tuvo demasiado buena acogida entre los ministerios de finanzas de los Estados miembros; la propuesta inicial alemana de reformular el Mecanismo Europeo de Estabilidad como un Fondo Monetario Europeo con un mandato apolítico e intergubernamental tampoco concitó grandes apoyos en la Comisión Europea ni en el Banco Central Europeo. Sería fácil achacar estos conflictos a una cuestión de ego institucional. La realidad es que, en el fondo, laten argumentos serios sobre cuáles son las vulnerabilidades en el marco de gobernanza económica y cómo deberían abordarse.

La primera de las propuestas de Bénassy-Quéré *et al.* (2018) también entra dentro de esta categoría. Los autores se esforzaron mucho en mostrar cómo los costes de ajuste a un régimen común pueden ser mitigados para los Estados miembros que afronten las mayores dificultades para avanzar hacia un sistema bancario nacional con menores posiciones en deuda soberana del propio país y una reducción más rápida de los préstamos dudo-

sos, en aplicar un programa de consolidación fiscal a gran escala y en colocar nueva deuda soberana (o bonos bancarios) entre inversores privados. Además, hay razones sólidas para realizar esos ajustes. No obstante, no es posible garantizar que los gobiernos que tomen estas medidas y paguen los elevados costes de ajuste se verán recompensados con un seguro paneuropeo de depósitos, fondos de resolución bancaria o la recapitalización directa de sus bancos. Ese intercambio ya fue asumido una vez en junio de 2012 al comienzo de las primeras discusiones serias sobre la unión bancaria, cuando se reclamó la introducción de un mecanismo único de supervisión como condición previa para la recapitalización directa de los bancos en dificultades. Llevó menos de un año al presidente del Eurogrupo aclarar que su objetivo era asegurarse de que semejante “recapitalización directa” nunca tendría lugar (Jones, 2013). El argumento que esgrimió para ello fue una cuestión de principio. Ese argumento ha sido invocado de manera constante, más recientemente en octubre de 2017 en el *non-paper* alemán sobre la reforma de la gobernanza macroeconómica.

Es improbable que los jefes de estado y de gobierno de Europa logren un consenso sobre una única visión para el diseño de la gobernanza económica de la Unión Europea. El motivo no tiene que ver con la *power politics*, ni siquiera con el fracaso de los gobiernos francés y alemán en ponerse de acuerdo. Hay divisiones profundas y de principio entre los diferentes *stakeholders* de los Estados miembros y en el seno de cada una de las principales instituciones. Dichas divisiones deben reconocerse y abordarse. Idear una solución de compromiso no es una opción. La única opción es elegir. Los europeos deben llegar a un consenso de calado en torno al fondo de las reformas de la gobernanza económica. Esto implica elegir entre las distintas visiones coherentes en liza. Más concretamente, significa elegir entre la creencia de que la gobernanza macroeconómica es una cuestión ética que gira en torno a la amenaza del riesgo moral, o bien un problema de ingeniería susceptible de resolverse con unas instituciones fiscales y financieras diseñadas apropiadamente. Reconocer las diferentes perspectivas y sus impli-

