

# **Europa al borde del abismo**

Rafael Repullo

CEMFI

*Conferencia sobre España en la Economía Mundial*

*London School of Economics – Fundación Ramón Areces*

*21 de diciembre de 2011*

“The euro is in a race against time because markets are pushing countries into insolvency. As investors and voters lose faith, the task of saving the single currency grows harder. Sooner or later, the euro will be beyond saving.”

*The Economist, 17 December 2011*

# Algunas preguntas

- ¿Estamos realmente al borde del abismo?
- ¿Cómo hemos llegado hasta este punto?
- ¿Podríamos alejarnos del abismo?
  - ¿Qué podríamos hacer en Europa?
  - ¿Qué podríamos hacer en España?

# Seis ciudades

- Berlín (capital de Alemania)
- Frankfurt (sede del Banco Central Europeo)
- Londres (sede de la Autoridad Bancaria Europea)
- Basilea (sede del Comité de Supervisión Bancaria)
- Bruselas (sede de la Comisión Europea)
- Madrid (capital de España)

**Berlín**

**(capital de Alemania)**

# El comportamiento de Alemania (i)

- Solidaridad entre países se debilita en tiempos de crisis
- En el caso de Alemania
  - No está dispuesta a realizar grandes transferencias fiscales
  - Interesada en aprovechar la crisis para resolver el problema de diseño de la zona del euro

## El comportamiento de Alemania (ii)

- Alemania no quiere
  - Integración fiscal
  - Aseguramiento conjunto frente a *shocks* asimétricos
- Alemania propone
  - Aseguramiento individual (intertemporal) frente a *shocks*
  - Mediante superávits presupuestarios en tiempos buenos

# El juego del gallina (i)

- ¿Cómo se consigue este cambio estructural?
  - Poniendo a la zona del euro al borde del abismo
- ¿Cuáles son los cambios exigidos?
  - Normas de equilibrio presupuestario
  - Reducción drástica de los déficits presupuestarios



## El juego del gallina (ii)

- ¿No se podría retrasar el ajuste fiscal?
  - Alemania no se fía (ahora o nunca)
- Política fiscal contractiva
  - Riesgo de generar una recesión en Europa
  - Precio a pagar por resolver el problema para siempre

**Frankfurt**

**(sede del Banco Central Europeo)**

# El complejo del Banco Central Europeo

- El BCE ha sido mucho menos activo que la Fed
  - Mejores instrumentos para atajar una crisis de liquidez
  - Miedo a perder el control de la cantidad de dinero

# El problema del Banco Central Europeo

- La obsesión (“superstición”) monetarista
  - Creencia de que más dinero lleva a más inflación
  - Mantenimiento contra toda evidencia del pilar monetario
  - El tipo de referencia no ha bajado del 1%

# Las decisiones del 8 de diciembre de 2011

- Reducción del tipo de referencia al 1%
- Anuncio de dos operaciones de financiación a 3 años
- Reducción del coeficiente de caja del 2% al 1%
- Relajación de los criterios de aceptación de colateral

# Evaluación

- Cambio muy significativo en la política monetaria del BCE
  - Avances en el terreno de la política fiscal
  - ¿Cambio en la Presidencia del BCE?
- ¿Será suficiente para compensar restricción fiscal?
  - Probablemente no
- ¿Será suficiente para reestablecer el flujo crediticio?
  - Probablemente no

**Londres**

**(sede de la Autoridad Bancaria Europea)**

# El complejo de la EBA

- La EBA quiere ser “importante” en el panorama europeo
  - Pruebas de resistencia publicadas en julio de 2011
  - Decisión de recapitalización de octubre de 2011
    - Ratio de capital básico del 9%
    - Cobertura de minusvalías en carteras de deuda soberana



# Evaluación

- Medidas enormemente procíclicas
  - Riesgo de neutralizar la expansión monetaria
  - Riesgo de agravar la recesión
- Medidas que cuestionan el calendario de Basilea III

**Basilea**

**(sede del Comité de Supervisión Bancaria)**

# El Acuerdo de 2004 (Basilea II)

- No era ni mucho menos perfecto
  - Definición de capital
  - Medición de los activos ponderados por el riesgo
  - Nivel de la ratio de capital mínimo
- No se le puede culpar de la crisis
  - No había sido implementado en EEUU

# El Acuerdo de 2010 (Basilea III)

- No es ni mucho menos perfecto
  - Mejora algunas de las deficiencias de Basilea II
  - Subsisten algunos problemas importantes (prociclicidad)
  - Introduce elementos discutibles (requisitos de liquidez)
- Calendario de implementación muy dilatado
  - Ratio de capital básico del 7% en 2019
  - **¿Qué sentido tiene exigir el 9% en 2012?**

**Bruselas**

**(sede de la Comisión Europea)**

# ¿Qué ha hecho la Comisión Europea?

- Estrategia 2020
  - Ambiciosos objetivos que acabarán como los de Lisboa
- Ninguna aportación significativa a la resolución de la crisis
- Propuestas sin mucho futuro
  - Impuesto a las transacciones financieras
  - Eurobonos

**Madrid**

**(capital de España)**

# ¿Cómo abordamos el problema del paro?

- Política fiscal muy contractiva
- Política monetaria (del BCE) moderadamente expansiva
  - Pero con importantes restricciones de capital
  - Saneamiento del sistema financiero es fundamental
- Reformas estructurales son esenciales
  - Mercado de trabajo
  - Sector público



# Las otras reformas estructurales

- *Doing business*

- Clasificación de España en lista del Banco Mundial
  - Puesto 44 en la clasificación global
  - Puesto 133 en el componente de “starting a business”
- Mejorar en este ámbito debería ser prioridad nacional

- Mercado de la vivienda

- Manifiesto de Fedea de octubre de 2009

# El manifiesto de Fedea sobre la vivienda

- Medidas propuestas

- Potenciar el mercado de alquiler

- Suprimir incentivos fiscales a la compra de vivienda

- Suprimir vivienda de protección oficial en propiedad

- Suprimir impuesto transmisiones patrimoniales

# **Resumen y conclusión**

# Resumen

- Berlín: La lógica de la posición alemana
- Frankfurt: El cambio en la política del BCE
- Londres: El disparate de la EBA
- Basilea: Bien, pero con algunas reservas
- Bruselas: Sin perspectivas de mejora
- Madrid: La esperanza de las reformas estructurales

# Conclusión

- Momento muy difícil en Europa y en España
- Es posible que empecemos a alejarnos del abismo
- Pero necesitamos crecer de manera sostenida
  - Políticas estructurales son esenciales
- Es importante que lo que hay que hacer lo hagamos bien
  - Capital humano es crucial para el diseño e implementación de las reformas estructurales