



Seminarios y jornadas

Economía europea y española en la salida de la crisis

Una visión desde la perspectiva económica e institucional

Madrid, 29 de octubre de 2010

Seminarios y jornadas 69/2011

**FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG**



**INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social**




**FUNDACIÓN
alternativas**

Ninguna parte ni la totalidad de este documento puede ser reproducida, grabada o transmitida en forma alguna ni por cualquier procedimiento, ya sea electrónico, mecánico, reprográfico, magnético o cualquier otro, sin autorización previa y por escrito de la Fundación Alternativas.

© Fundación Alternativas

ISBN: 978-84-92957-58-3

Depósito Legal: M-7472-2011

Impreso en papel ecológico 

Seminario 69 | Programa y lista de participantes

Presentación del Seminario 7

Juan M. Eguiagaray Ucelay, responsable del Consejo Asesor del Laboratorio de la Fundación Alternativas. 7

Lothar Witte, delegado de la Fundación Friedrich Ebert en España. 8

Bloque 1

La gobernanza en la UEM: lecciones de la crisis desde la perspectiva alemana 11

Moderador:

Lothar Witte, delegado de la Fundación Friedrich Ebert en España.

Ponentes:

Wolfgang Münchau, fundador y presidente de Eurointelligence ASBL; editor asociado de *Financial Times*. 11

Arne Heise, catedrático de Finanzas Públicas y Gobernanza Económica, Universidad de Hamburgo. 23

Coloquio 32

Bloque 2

Situación y perspectivas de la economía europea 43

Moderador:

Tomás Mancha, director del Instituto de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá. 43

Ponente:

Joaquín Almunia, comisario de la competencia. 44

Bloque 3

España en la crisis económica: los pasos pendientes para volver a la prosperidad 61

Moderador:

Juan M. Eguiagaray, responsable del Consejo Asesor del Laboratorio de la Fundación Alternativas. 61

Ponentes:

Rafael Doménech, economista jefe del Servicio de Estudios del BBVA. Catedrático de la Universidad de Valencia. "Productividad, crecimiento y reformas claves para la economía española". 61

Emilio Ontiveros, presidente de AFI, catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid. "La restricción económica externa de la economía española y el sistema financiero". 81

Coloquio 86

Clausura 88

Invitados a la jornada:

Consejeros/as de economía de comunidades autónomas o persona en quienes deleguen.

Portavoces parlamentarios de comisiones de economía.

Portavoces de los grupos parlamentarios autonómicos.

Organizaciones y colectivos de economía.

Académicos e investigadores relacionados con la economía.

Organizaciones sindicales.

Asociaciones y federaciones de profesionales de economía, finanzas...

Representantes de partidos políticos.

Periodistas de información económica.

Participantes

Moderadores

Eguiagaray, Juan M.,
responsable del Consejo Asesor del Laboratorio de la Fundación Alternativas.

Witte, Lothar,
delegado de la Fundación Friedrich Ebert en España.

Mancha, Tomás,
director del Instituto de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá.

Ponentes

Almunia, Joaquín,
comisario de la competencia.

Doménech, Rafael,
economista jefe del Servicio de Estudios del BBVA; catedrático de la Universidad de Valencia.

Heise, Arne,
catedrático de Finanzas Públicas y Gobernanza Económica de la Universidad de Hamburgo.

Münchau, Wolfgang,
fundador y presidente de Eurointelligence ASBL; editor asociado de *Financial Times*.

Ontiveros, Emilio,
presidente de AFI; catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid.

Asistentes:

Cuadrado, Juan Ramón,
Universidad de Alcalá.

de la Rocha Vázquez, Manuel,
Fundación Alternativas.

Labeaga, José María,
Instituto de Estudios Fiscales.

Loma, Pedro,
Televisión Autonómica de Castilla y León.

Santillán, Sergio,
Unión General de Trabajadores (UGT).

Presentación del Seminario

Juan Manuel Eguiagaray | responsable del Consejo Asesor
de la Fundación Alternativas

● Buenos días a todos. Bienvenidos a este seminario sobre la economía europea y española en la salida de la crisis. Quería agradecerles su presencia a todos ustedes, así como a los ponentes que hoy nos acompañan. Tres instituciones se han puesto de acuerdo para impulsar la celebración de este seminario: la Fundación Ebert, cuyo director en España, Lothar Witte, está aquí con nosotros; el Instituto de Análisis Económico de la Universidad de Alcalá, su director José Tomás Mancha, también presente, ha sido colaborador tradicional de la Fundación; y el Laboratorio de la propia Fundación Alternativas, dando continuidad a un esfuerzo que iniciamos hace dos años y continuamos el pasado año, para tratar de pasar revista a los principales temas económicos tan presentes en estos últimos tiempos.

Nos encontramos en un momento especialmente interesante para hacer este debate. Estamos asistiendo a una dura discusión entre diferentes formas de entender la gobernanza económica en la propia Unión Europea e incluso a conatos de rebelión de algunos países europeos en relación con el futuro del eje franco-alemán; y, parece bastante obvio, ni siquiera entre Francia y Alemania ha existido siempre la misma visión sobre todos los temas.

La intensidad de esta gran recesión que hemos vivido, el hecho de que su fin todavía no esté completamente asegurado, el que hayamos tenido un período de política monetaria expansiva a la que ha seguido una política fiscal y de gasto público compensatoria, ha llevado hace algunos meses a la Unión Europea a una situación particularmente crítica. La credibilidad de algunos países para garantizar los objetivos de estabilidad económica fue puesta en cuestión por los mercados. Esto dio lugar a la necesidad de una política de rescate de toda la Unión Europea respecto a Grecia, que no solamente hizo saltar las alarmas, sino también adoptar medidas que ni siquiera estaban previstas en los tratados y que dieron lugar a un mecanismo provisional de resolución de la crisis, que ahora necesitaría tener un respaldo jurídico más amplio y permanente.

Algunos países, y España no es una excepción, no han estado exentos de tensiones por los problemas derivados de la falta de credibilidad de sus políticas económicas y de su capacidad para hacer frente a objetivos de estabilidad macroeconómica a medio plazo, a partir de cifras de un 11% de déficit público y de tasas de crecimiento presumibles para los próximos meses extraordinariamente bajas. Por lo tanto, se han planteado y se están planteando en este momento diferentes problemas: unos que tienen que ver con la intensidad de la crisis y las formas de salir de ella; otros, relacionados con las políticas económicas más idóneas para alcanzar esos objetivos y con las distintas formas de ver la cuestión a un lado y otro del Atlántico, e incluso dentro de la Unión Europea.

Esas diferencias han planteado problemas de gobernabilidad dentro de la Unión que, tras la experiencia de esta gran recesión, tiene que plantearse qué reglas en torno al Pacto de Estabilidad necesitan ser reconsideradas, cuál es el papel de la Unión y cuál el de cada una de las políticas económicas nacionales.

Sin duda alguna, conocer la experiencia de Alemania, teniendo en cuenta el tamaño y significación de ese país y el papel especialmente activo que ha jugado en estos últimos meses en la reorientación de la política económica de la Unión, es algo especialmente interesante para los españoles, no solamente por la distinta situación en que se encuentran nuestras economías, sino también porque existe una cierta confrontación entre las opiniones económicas predominantes en Alemania y en la mayoría de los países de la Unión Europea.

Por eso, creo que es especialmente útil la presencia conjunta hoy de especialistas alemanes y españoles para tener una visión más completa de la manera de ver el mundo y de la situación de unos y de otros, a lo que contribuirá también la presencia del comisario Joaquín Almunia, que dará una perspectiva más institucional de cómo se plantean las cuestiones de este seminario en el marco de la Unión Europea.

Por lo tanto, muchas gracias por su presencia hoy, aquí. Muchas gracias a Wolfgang Münchau y a Arne Heise por haber hecho el esfuerzo de venir a Madrid a acompañarnos en esta jornada. Muchas gracias a las otras entidades organizadoras, la Universidad de Alcalá y la Fundación Ebert. Cedo la palabra a Lothar para que introduzca y modere el seminario.

Lothar Witte | moderador

- Muchas gracias. Después de esta presentación, sólo me queda darles la bienvenida en nombre de la Fundación Friedrich Ebert y agradecer su presencia a los ponentes, a las instituciones que organizaron y patrocinan el seminario y a todos los asistentes.

El hecho de que la primera mesa se dedique a Alemania no está relacionado con que la fundación o yo mismo seamos alemanes. Ni siquiera con el peso de la economía

alemana en la Unión Europea, sino, básicamente, con las diferencias entre el desarrollo económico alemán y el desarrollo económico español en este momento.

Cuando estábamos preparando el seminario a principios de año, teníamos la impresión de que los tres enemigos de la economía española eran las agencias de rating, la prensa anglosajona y el gobierno de Angela Merkel. Hoy tendremos que discutir aspectos de ideología, de pensamiento económico, pero también vamos a ver que la situación económica entre los dos países en estos momentos es muy diferente. En Alemania tenemos ahora el desempleo más bajo desde 1992. No tengo que explicarles en qué punto de empleo estamos en España. Estamos todavía en un punto muy débil a pesar de que España es campeón europeo de importaciones. Así que hay también muchas diferencias en la economía real, no solamente en el pensamiento económico.

Sin más, voy a presentar brevemente a los primeros ponentes: Wolfgang Münchau es alemán y, además, representa a la prensa anglosajona, porque trabaja en el Financial Times. No tiene que ver tanto con las agencias de rating. Es socio fundador de Eurointelligence, una organización con base en Bruselas que se dedica a debatir sobre temas de economía europea. Arne Heise es catedrático de Ciencias Económicas en la Universidad de Hamburgo. Trabaja en otras universidades alemanas, austriacas y turcas. Los dos expondrán sus interpretaciones de la situación en Alemania, obviamente con enfoques algo diferentes.

Doy la palabra a Wolfgang Münchau, que realizará su intervención en inglés, igual que Arne Heise, porque hemos pensado que seguramente habrá más gente que entienda esta lengua, que alemán.

Bloque 1

La gobernanza en la UEM: lecciones de la crisis desde la perspectiva alemana

Wolfgang Münchau | ponente

“Thank you very much Lothar for the kind introduction. You’ve said I am representing the Anglo-Saxon press, but I’ve never thought of myself representing anybody. As a German, and a representative of the Anglo-Saxon press, I seem to represent 2 of the 3 enemies of Spain in this crisis. But you will probably find that what you will hear this morning is not a German perspective but a eurozone perspective.

Economic Governance of the Eurozone

We had a big meeting last night. I’m not going to talk about that meeting. We’ll probably talk about it afterwards, There was agreement for a moderate constitutional change to allow for a crisis mechanism in the eurozone. Although a very important agreement, it is not yet a final agreement, more an agreement to have another meeting in December and agree in December. But it is agreed in principle

that the EU Treaty needs to be changed to account for the necessary changes of the governance systems of the eurozone, and that’s a very important development. I’m not going to focus on it, because I’d like to give a broader global view of where I think we’re going wrong in the governance debate in the eurozone.

The focus of the EU’s current governance agenda
A tougher stability pact, based on harder sanctions

Now, what is the priority of the present governance debate in Brussels? Public sector stability: we have been talking about this now for 10, 12 years. Sanctions and how to make them effective. The first stability pact 98-2003 failed. The second stability pact was softened, and was much more interpretative, and it failed ultimately as well. And in no time in those 12 years were sanctions ever applied. This was not for a lack of deficits, it was essentially a political issue and ultimately

the EU was never able to muster political majorities to sanction a country. There is still the obsession of the EU to talk about stability pacts. If you look at my criticism it has always been that if you look at the individual countries, say Spain, which is in some difficulty, if you look backwards, Spain did not flout any rules, and Spain actually met the 3% deficit target and even had surpluses, even during the years in question. So I wonder what type of stability pact would solve which problems. We might have prevented the Greek crisis, assuming we had detected it, and assuming that we have acted once we detected it. I'm not sure we would have detected it, but perhaps we might have. But the Spanish, Portuguese and Irish crises had nothing to do with fiscal policies. Two of those three countries were in surplus, Portugal was in some difficulty but not in an extreme way, the debt-to-GDP ratio of Portugal is a little higher than that of Germany actually, but there's not that much difference. Spain still has a lower debt to GDP ratio than Portugal, and France has about the same, so we're not dealing with huge, huge differences. But this obsession is the main thing that Brussels has been talking about for the last 6 months.

A permanent crisis resolution regime

The second thing is a permanent crisis resolution regime after the establishment of the temporary umbrella in May, the 440 billion euros umbrella, which when you do the maths on this, is only 250 billion, the maximum they can ever lend. The idea is to turn the EFSF, which expires in 2013, into a permanent regime. As everybody agrees this is not going to be over by then so we need some different regime but there are differences on how to do it,

and what scope this regime should have, whether it should be a bail-out regime or whether it should be a resolution regime where countries should be allowed to default. These are the questions that are being discussed and this is an important discussion and I don't know the answers to the discussions last night and we can get back to this later.

Immediate fiscal consolidation

The third priority is on policy, the immediate fiscal consolidation. Ireland, and probably Spain have no choice but to consolidate. They must go down this road. And Germany has a choice but Germany chose to go down that road as well and prescribed itself an essentially balanced budget under its new constitutional law last year which requires Germany to run at most a very tiny deficit. I have done some maths and found that it would stabilise the German debt-to-GDP ratio at between 10 to 20% and depending on the assumptions of nominal growth, but it is a very tough regime and its starting now. The economic recovery in the world is weak and in Germany it is strong and Germany is already starting to consolidate.

Near-term monetary tightening

On the monetary side we are already seeing some tightening. The official interest rate is the same, but as everyone in Spain will know, the 3-month Euribor –Spain is the only country where people know about the 3-month Euribor– has actually increased in recent weeks: it's gone up to over 1%. And of course mortgages are tied to the 3-month Euribor in Spain and many mortgages in Italy are tied to the 1-month Euribor, so this is an important statistic people follow. So we've had

a beginning of monetary tightening even though the ECB didn't change any official interest rates. Monetary policy is tighter now than it was 3 weeks ago and that is because they have withdrawn the liquidity support and they've phased it out, and triggered automatically an increase in monetary tightening just as the liquidity policies a year ago led to a fall in real world market interest rates.

What is not prioritized?

So this is what we're doing now. Tough monetary and fiscal policies in the short run, a the mid-to-long term focus on crisis resolution and a tough version of a stability pact. Now what is not prioritized?

Growth (which is why the austerity programmes are all likely to fail)

First, growth. The Americans are discussing a stimulus program and how to get growth back, we in Europe consider all things to be structural and all we think of is a list of reforms, Agenda 2020. Growth is not on the policy agenda in the short term, and people here believe that as long as you just do your reforms, the economy will grow. We see austerity programs drawn up independently of growth programs. The Irish for example have a quite dramatic three year austerity program, but if you look at this program, they still assume a growth rate of 2.7%, which they assume to be the potential growth rate. This may be a correct assessment, but they are not going to grow by 2.7% in the next three years, each year. They are in a crisis and they completely ignore the effect of austerity on growth, this is always ignored in those times. We see this already in the Greek adjustment program that the revenues are not coming

in because the government miscalculated the effect of its own program on the revenue collection side. So the Greek deficits will be higher than projected. This tough austerity program is very likely to fail, and the reason it is going to fail is not because the government is not determined, it is because there isn't enough growth. And the reason there isn't enough growth, is because of the effects of policy tightening. Kevin O'Rourke from Trinity College, Dublin, a professor of economics or political economy, said Ireland and Spain had no choices but Germany and France do and if they do not support growth in the eurozone sufficiently, Ireland and Greece will not generate sufficient growth on their own, so they will need to be supported by growth from the rest of the eurozone. If that isn't happening, we will see that the austerity programs are very likely to falter. My predictions for Spain are not so much that it will fail. My predictions for Spain are that it will take a lot longer than the majority here thinks.

Internal imbalances

What is also not prioritized are internal imbalances in the private sector. Before the crisis Germany run a current account surplus of 8% of GDP. Spain had a current account deficit of 10%. These are imbalances that have their origins almost entirely in the private sector. The imbalances in the public sector are relatively small compared to the imbalances in the private sector. We ended up in the present situation because the government had to guarantee the banking sectors liabilities.

Global representation

The third thing we are not talking about enough is global representation of the

eurozone. There was a recent agreement about a small re-allocation of seats at the IMF. Details have yet to be worked out, but nothing will change really. The eurozone is not represented. Representation will continue to be through national governments, the governments are members of the IMF, but the eurozone is now the world's second largest currency zone, the EU is the world's largest economy. We don't represent us, America and China are the G2 in which the most important policy debates are happening, we seem to just pursue our sectarian self interests with a minimum coordination just before the meetings, and we often do not manage to come up with a single line. So there is America, there is China and Japan, and a bunch of Europeans who can't make up their mind. Same at the G20. I know there is this big issue about whether Spain should be in or not, it is a matter of national pride. But I don't think it really matters. I believe Germany should not be in it. I believe the eurozone should be in it. A eurozone representation makes more sense than an EU representation in those bodies because the monetary system is a key aspect of global policy coordination.

Global co-ordination

If in ten years time we will conclude that if international monetary policy coordination has succeeded then because we made a successful effort at monetary systems coordination. Likewise if it fails it is very likely to have failed because of exchange rate wars and monetary policy divergences. So global policy coordination is extremely important, but it is not particularly prioritized in Brussels. 95% of the eurozone debate is about internal things, we talk about the stability pact and about our crisis, but we

don't look at the world economy, and we never look at our own impact on the world economy.

The EU's small / large economy dilemma

We still have this mind set of a small open economy about which I shall talk further in a minute, we still think of the world as something we have no influence over. But the fact is that together we are now large, we do influence the world, we are now, give or take, about the size of the United States. A small open economy is an economy that is mostly dependent on the outside world, it is of the kind of economies that we have in Europe. A closed economy is the United States. It trades with the rest of the world but that's a minor part of its GDP. Now before the monetary union we had eleven countries – now it is sixteen – and they were all small open economies. Even Germany. In fact every country in the world is a small open economy except the United States. It is not just a matter of size, it is about the structure of the economy and the way economy policy is formulated.

When you combine 16 small open economies into a monetary union, you get a large closed economy

So you have sixteen small open economies, you merge them into a monetary union, and what do you get? You get, economically speaking, a large closed economy. The eurozone in terms of its characteristics is very much like the United States economy, it is large and it is closed. There is trade inside, but if you look at the eurozone as an economy in the global system, the eurozone trades with the rest of the world, of course it does, but that is a relatively minor part of the eurozone's GDP. So the euro-

zone is a large closed economy, but this is the thing: it doesn't work like this politically.

When you combine the finance ministers of sixteen open economies, you get sixteen open economy finance ministers and that is ultimately what happened. We are essentially still debating the entire policy setting of the eurozone in the way we debate the policy setting of our nation state. We talk about competitiveness. If you are a small open economy, the only way you can improve your well-being is by becoming more competitive.

In small open economies you need a macro auto-pilot, you don't fiddle around with exchange rates and interest rates and you don't say, like the Americans say: let's have a bit of inflation. You cannot afford that. Germany's strategy in the last decade was that of a small open economy. It lowered its cost to try to become more competitive.

Large closed economies pursue more active macro policies. Policy externalities are large

A large closed economy needs to follow much more active macro policies. The earth cannot logically become more competitive because the Earth is not trading with Mars. So competitive is always relative concept – you need to be competitive against someone else. Two people in a system can both be more productive this year than last year, but they cannot both be simultaneously more competitive. So for a large closed economy, competitiveness is an utterly crazy concept. But it is what the EU has been talking about and is still talking about. Competitiveness is still the dominant issue in the European Commission's Agenda 2020. The finance

ministers, of course, can relate to competitiveness. It is what they have grown up with. It is what they do in their home countries. In a large closed economy competitiveness is crazy, in America nobody talks about competitiveness and if they do, they mean the exchange rate. Let's devalue. That's what they mean by becoming more competitiveness.

The policy quadrant

I've done a little chart (see Diapositive 1), I think it is quite an interesting way to separate these things out.

Small open economy agenda

We are in the bottom left hand quadrant; this is the small open economy. When the small open economy faces a problem, it deregulates the labour markets, or financial markets. When we have a crisis, we offer cash-for-clunker schemes to support our domestic car industries. Then we realise the French do the same thing. They also support their domestic car industry, so the effects cancel each other out. We become competitive against them. And then they become competitive against us.

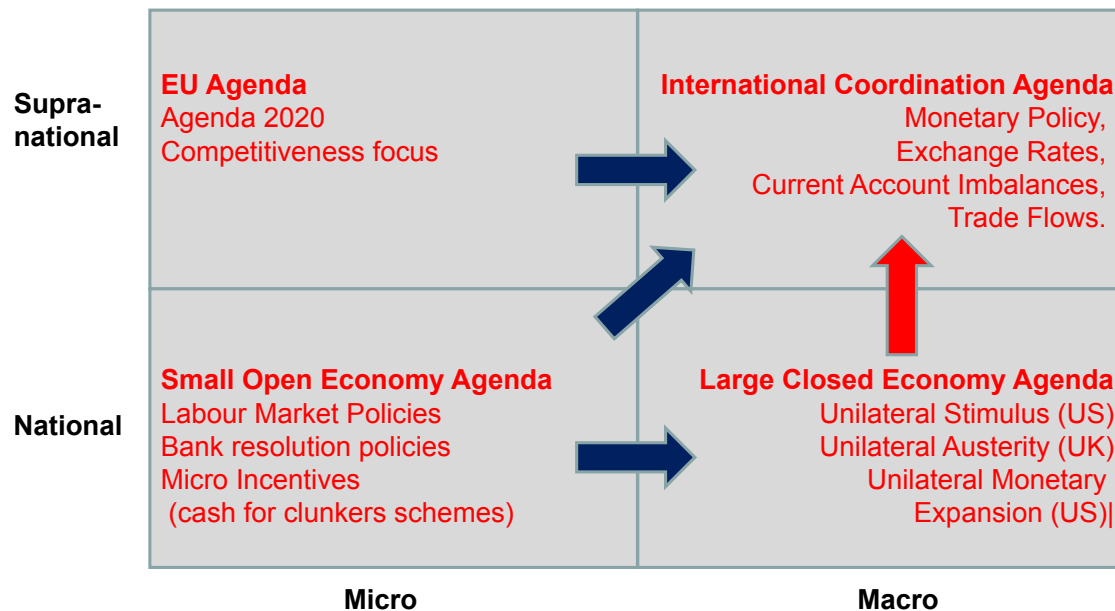
EU agenda

So then you move to the supranational level. That's the E.U. Upper left quadrant, that's the EU. Again, you do the same policies, you try to become more competitive. So you get a large closed economy that doesn't understand that it is a large closed economy.

Large closed economy agenda

Now the Americans are over here in the lower right hand quadrant. They are a large

The policy quadrant



Fuente: elaboración propia.

closed economy they don't care about competitiveness, they talk about exchange rate, they talk about fiscal stimulus, they talk about monetary policy, they talk about the coordination of the two. They have a completely different agenda.

International coordination agenda

Now what I am saying is that if you want to solve this crisis, none of the three quadrants at the lower and the left halves are going to work. We need to move everything up to the quadrant on the right and at the top. You need an agenda that is global, you need an agenda that recognises the world as a

large closed economy and not a collection of small open economies. What we do has an impact on others, and that is the fundamental difference between the eurozone and the nation state. Up until 1998, what Spain did, didn't matter to anyone else, it mattered only to Spain. But more recently, we have seen that what Spain does can cause a global economic crisis. It didn't matter up until 1998. But the crisis we have seen in the beginning of this year shows the interconnectedness of a large closed economy and it matters. We are becoming a large closed economy, except that we don't realise it.

Thank you very much.

Traducción

“ Muchas gracias Lothar por tan amable presentación. Dices que represento a la prensa anglosajona, pero nunca he pensado que represento a nadie. Como alemán y representante de la prensa anglosajona, probablemente forme parte de dos de los tres enemigos de España en esta crisis. Pero lo que probablemente encontréis esta mañana es que mi perspectiva no es tanto una perspectiva alemana, sino una perspectiva de la Eurozona.

Gobierno económico de la Eurozona

Anoche tuvimos un gran encuentro, aunque no voy a hablar de ese encuentro. Seguramente hablemos de estas cuestiones aquí. Lo que sí hubo fue un acuerdo acerca de la necesidad de un cambio moderado constitucional que permita mecanismos para salir de la crisis a la Eurozona. Aunque ese acuerdo tan importante no sea realmente un acuerdo final, sino un acuerdo para tener otro encuentro en diciembre y otro acuerdo en diciembre. Pero estamos de acuerdo, en principio el Tratado de la Unión Europea necesita cambiar para que cambien los sistemas de gobierno de los países la Eurozona, y esto es un gran avance. No me voy a centrar en eso exclusivamente, porque me gustaría ofrecer una visión más amplia y global de lo que pienso, y cuáles son los errores que ha habido en los debates gubernamentales en la Eurozona.

Centrándonos en la actual agenda gubernamental de la Unión Europea. Un pacto de estabilidad más estricto con sanciones más duras

Ahora bien, ¿cuál es la prioridad en el debate gubernamental en Bruselas? La

estabilidad del sector público: llevamos hablando de esto desde hace 10-12 años. También sobre las sanciones y cómo hacerlas efectivas. El primer pacto de estabilidad de 1998-2003 falló. El segundo pacto de estabilidad fue aligerado y era mucho más interpretativo, pero falló también. Y en ningún momento en estos últimos doce años se aplicaron sanciones. Y no porque no hubiera problemas deficitarios, sino por una decisión política, y en última instancia la Unión Europea nunca ha sido capaz de reunir una mayoría política para sancionar a un país. Hay todavía una obsesión en la Unión Europea de hablar sobre los pactos de estabilidad. Si se fijan en mis críticas, siempre han sido que, viendo los casos de países individuales como España, que actualmente pasa por dificultades, si miramos atrás, España no hizo caso omiso de las reglas y logró de sobra el objetivo del déficit al 3%, incluso durante estos años. Además, me pregunto qué pacto de estabilidad podría solucionar estos problemas. Podríamos haber evitado la crisis griega, si esta se hubiese detectado y si nosotros hubiéramos actuado una vez detectada. Yo no estoy seguro de que hubiésemos podido detectarla, aunque tal vez sí. Pero tanto las crisis española, portuguesa como irlandesa no han tenido que ver con las políticas fiscales. Dos de tres de estos países tenían superávit, y aunque Portugal sí se encontraba en un momento más difícil, aunque no extremo, con una ratio deuda/PIB ligeramente superior a la actual alemana, no hay mucha diferencia entre los tres países. España tiene todavía una proporción de deuda/PIB inferior a Portugal y más o menos la misma que Francia, por eso no hablamos de diferencias enormes entre países. Pero en Bruselas esto ha sido una obsesión durante los últimos seis meses.

Un régimen permanente para resolver la crisis

La segunda cosa ha sido el régimen de resolución de crisis permanente hasta que se estableció el paraguas en mayo, un paraguas de 440.000 millones de euros, que, cuando se hacen cuentas, lo máximo que se permite prestar son 250.000 millones. Esta idea, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF), que expira en 2013, terminará siendo permanente. Como todo el mundo está de acuerdo en que esto no habrá terminado para entonces, lo que necesitamos es algún régimen diferente, pero con diferencias sobre cómo hacerlo, así como el alcance de este régimen, si debe entrar en rescates o si debe ser un régimen de resolución de problemas para según qué países aplicado por defecto. Estas son las preguntas que se están discutiendo actualmente y en esta discusión importante yo no sé las respuestas a las preguntas que nos hicimos anoche, tal vez podamos volver a esto más adelante.

Consolidación fiscal inmediata

La tercera prioridad es la política, la consolidación fiscal inmediata. Irlanda y, probablemente, España no tienen otra opción y deben consolidarse. Y aunque Alemania puede escoger, Alemania ha tomado ese camino haciendo un presupuesto equilibrado, que desde el año pasado, y en virtud de nuestro Derecho constitucional, obliga a ejecutar los gastos con un déficit mínimo. He hecho algunas cuentas y encuentro que el déficit alemán se estabilizará entre el 10% y el 20% de su PIB, teniendo en cuenta su crecimiento nominal, tomando unas medidas muy duras desde ahora. La recuperación económica en el mundo va a ser débil, pero Alemania es fuerte y ya está empezando a consolidarse.

Restricción monetaria a corto plazo

Desde el punto de vista monetario, ya estamos viendo una restricción. El tipo de interés oficial es el mismo, que todo el mundo en España conoce, el Euríbor a tres meses vista, ya que España ha sido el único país donde la gente sabía que el Euríbor a tres meses vista se iba a incrementar en las últimas semanas, superando el 1%. Y mientras que en España las hipotecas están vinculadas al Euríbor a tres meses, en Italia lo están al Euríbor a un mes, siendo este un dato que debería tener en cuenta la gente. Por esto, ha empezado el ajuste monetario, aunque el Banco Central Europeo no haya cambiado los tipos de interés oficiales. La política monetaria está más ajustada ahora que hace tres semanas, y eso se debe a que han retirado el apoyo a la liquidez y se ha eliminado automáticamente el incremento en la restricción monetaria, como en la política de liquidez, ya que el año pasado esto llevó a una caída en las tasas de interés de mercado reales.

¿Qué no es prioritario?

Esto es lo que estamos haciendo ahora. Una política monetaria dura a medio-largo plazo puede ser una buena forma de resolución de la crisis y una versión dura de los pactos de estabilidad. Y entonces, ahora ¿qué no es prioritario?

Crecimiento (o por qué los programas de austeridad seguramente fracasen)

Yo diría que lo primero es el crecimiento. Los estadounidenses están discutiendo un programa de estímulo y cómo conseguir el crecimiento, mientras que en Europa pensamos que todas las cosas son estructurales y que lo importante es una serie de reformas, como la Agenda 2020.

El crecimiento no está en la agenda a corto plazo, y la gente piensa que, al hacer las reformas, la economía crecerá. Vemos planes de austeridad independientes de los planes de crecimiento. Los irlandeses, por ejemplo, han aprobado un programa de austeridad dramático para los próximos tres años, pero si nos fijamos en su programa, ellos siguen todavía convencidos de que su país crecerá un 2,7%, que es lo que calculan que es su tasa potencial de crecimiento. Suponiendo una correcta evaluación, ellos no van a crecer un 2,7% en los próximos tres años, ni en cada año. Esto es una crisis e ignoran por completo el efecto de la austeridad en el crecimiento, algo siempre ignorado en estos tiempos. Estamos viendo en el Plan de ajuste griego que los ingresos no están llegando, porque el Gobierno calculó mal el efecto de su propio programa en la recaudación de ingresos. Así que el déficit griego será mayor de lo previsto. Es probable que este duro programa de austeridad falle, y no por la determinación gubernamental, sino porque no hay suficiente crecimiento. Y la razón por la que no hay crecimiento suficiente se debe al endurecimiento de las políticas. Kevin O'Rourke, del Trinity Collage de Dublín, un profesor de económicas o de economía política, dijo que Irlanda y España quizá no tengan otras opciones, pero que Alemania y Francia pueden, y que si no apoyan el crecimiento de la Eurozona suficientemente, Irlanda o Grecia no van a poder generar crecimiento suficiente por su cuenta propia, sino que se tendrán que apoyar en el crecimiento de toda la Eurozona. Si esto no sucede, veremos que los programas de austeridad probablemente fallen. Mis predicciones para España no son tanto que vayan a fallar, sino que va a costar mucho más salir de la crisis de lo que la mayoría de la gente aquí piensa.

Balances internos

Lo que tampoco es una prioridad son los balances del sector privado. Antes de la crisis, Alemania tenía un superávit en cuenta corriente del 8% del PIB. España tuvo un déficit en cuenta corriente del 10%. Estos desequilibrios, casi en su totalidad, tienen un origen en el sector privado. Los desequilibrios en el sector público son relativamente pequeños en comparación con los desequilibrios en el sector privado español. Se ha terminado así porque el gobierno tenía que garantizar los sectores bancarios pasivos.

Representación global

El tercer asunto del que no estamos hablando lo suficiente es la representación global de la Eurozona. Hubo recientemente un acuerdo sobre el reparto de asientos en el FMI. Los detalles no se conocen aún, pero poco iba a cambiar realmente. La Eurozona no está representada. La representación continuará siendo de los gobiernos nacionales, los gobiernos son miembros del FMI, pero es que ahora la Eurozona es la segunda mayor zona monetaria del mundo y la Unión Europea es la mayor economía del mundo. Nosotros no nos representamos a nosotros mismos, y Estados Unidos y China forman un G-2 que dirige todos los debates políticos que se están produciendo, y mientras, nosotros, de manera sectaria, solo miramos por nuestros propios intereses, con una mínima coordinación antes de las reuniones y muchas veces sin formar un punto de vista común. Está Estados Unidos, están China y Japón, y un puñado de países europeos pintan muy poco. Lo mismo en el G-20. Sé que hay un debate de si debe estar España, siendo una cuestión de orgullo nacional. Pero creo que realmente no importa. Yo pienso que Alemania no debería estar en él. Creo que la Eurozona en su con-

junto es quien debería formar parte. Antes que un puesto para la Unión Europea, debería haber un puesto para la Eurozona en estos órganos, porque la política monetaria es crucial en la coordinación política global.

Coordinación global

Si dentro de diez años llegamos a la conclusión de que la coordinación en política monetaria internacional ha sido un éxito, será porque habremos hecho un esfuerzo exitoso de coordinación entre los sistemas monetarios. Del mismo modo, si se fracasa, será probablemente por las guerras entre tipos de cambio y las divergencias monetarias. Por tanto, la coordinación política global es extremadamente importante, y no parece particularmente una prioridad en Bruselas. El 95% del debate económico de la Eurozona es sobre cuestiones internas, hablando de pactos de estabilidad y de nuestra crisis, sin fijarnos en la crisis económica mundial y sin fijarnos en nuestro propio impacto en la economía mundial.

El dilema sobre una economía grande o pequeña para la Unión Europea

Todavía mantenemos la mentalidad de pequeña economía interna, aunque de esto hablaré dentro de un minuto. Pensamos que el mundo no tiene ninguna influencia en nosotros. Pero el hecho es que somos grandes, que tenemos mucha influencia en el mundo, podemos dar o tomar, y más o menos tenemos el tamaño de Estados Unidos. Una economía pequeña y abierta es una economía que depende principalmente del mundo exterior, y ese es el tipo de economía que tenemos en Europa. El ejemplo de economía cerrada son los Estados Unidos. Comercia con el resto del mundo, pero eso es una pequeña parte su PIB. Antes, en la Unión Europea éramos

once, y luego dieciséis países, y todas eran economías pequeñas y abiertas. Incluso Alemania. De hecho, todos los países del mundo, salvo Estados Unidos, son economías pequeñas y abiertas. No es solo una cuestión de tamaño, se trata más bien de la estructura de su economía, del modo en que se formuló su política económica.

Cuando combinas dieciséis economías pequeñas abiertas en una unión monetaria, obtienes una economía grande y cerrada

Así pues, si tenemos dieciséis economías pequeñas abiertas y una unión monetaria ¿qué se logra? Económicamente, una economía cerrada y grande. La Eurozona en términos macroeconómicos es muy parecida a la economía de Estados Unidos, que es grande y cerrada. Hay comercio interior y hay comercio con el resto del mundo, pero es un porcentaje pequeño de nuestro PIB. Así que la Eurozona es una economía cerrada grande, pero políticamente no funciona de esta manera.

Ahora, si se combinan los ministros de Finanzas de dieciséis economías abiertas, se obtienen dieciséis ministros de Finanzas de economía abierta, y esto es lo que, en definitiva, está pasando. Seguimos debatiendo las políticas de ajuste de la Eurozona y la política de nuestros Estados nacionales. Hablamos de la competitividad. Ahora, si somos pequeñas economías abiertas, la única manera de mejorar nuestro bienestar es siendo cada vez más competitivos.

En las pequeñas economías abiertas se necesita un piloto que no juegue con los tipos de cambio y los tipos de interés, y no decir como los estadounidenses: "eh, vamos a tener un poco de inflación". No nos lo podemos permitir. La estrategia de Alemania

en la última década fue ser una economía pequeña y abierta. Reducir sus costes para tratar de ser más competitivos.

Las economías grandes tienen más políticas macroeconómicas. Las políticas exteriores son grandes

Una economía cerrada y grande necesita seguir unas políticas macroeconómicas mucho más activas. La Tierra no va a ser más competitiva, porque la Tierra no comercia con Marte. Por tanto, la competitividad será siempre algo relativo, tienes que competir contra alguien. En un sistema de dos personas, ambos pueden ser más productivos año a año, pero ambos no pueden ser simultáneamente más competitivos. Por ello, la competitividad es un concepto totalmente absurdo en una economía grande y cerrada. Y, sin embargo, la Unión Europea en Bruselas sigue insistiendo e insistiendo sobre ello. La competitividad sigue

en la Agenda Europea 2020. Los ministros de Finanzas europeos siguen hablando de la competitividad. De lo que han crecido. Es lo que hacen en sus propios países. Y ya que en una economía cerrada la gran competitividad es una locura, ya nadie habla en Estados Unidos sobre competitividad, y si lo hacen, se refieren al tipo de cambio monetario. Dicen bien, vamos a devaluar, eso es para ellos la competitividad.

Los cuadrantes de la política

He hecho una pequeña tabla (Diapositiva 1). Trata sobre la necesidad de separar estas políticas.

Agenda de una economía pequeña y abierta

Estamos en el cuadrante inferior izquierdo, lo que significa una economía pequeña y abierta. Cuando se tiene un

Diapositiva 1

Los cuadrantes políticos



Fuente: elaboración propia.

problema, se desregulan los mercados de trabajo o los mercados financieros. Cuando tenemos una crisis y damos dinero en efectivo para renovar la compra de coches, apoyamos a nuestros fabricantes de automóviles nacionales. Entonces nos damos cuenta de que los franceses también hacen lo mismo, también apoyan sus industrias automovilísticas nacionales, de manera que los efectos se cancelan. Nosotros nos volvemos más competitivos contra ellos y ellos se vuelven más competitivos contra nosotros.

Agenda de la Unión Europea

Pero si esta unidad es una unidad internacional, como es la Unión Europea, subimos al cuadrante superior izquierdo. De nuevo, si hacen las mismas políticas, intentan ser más competitivos. Y, sin embargo, es una economía grande y cerrada que aún no entiende que es una economía grande y cerrada.

Agenda de una economía grande y cerrada

Ahora los estadounidenses están aquí, en la esquina inferior derecha. Son una gran economía cerrada que no se preocupa por la competitividad, donde se habla de tipo de cambio, hablan acerca de estímulos fiscales, hablan de política monetaria y hablan de la coordinación entre los dos. Se habla de una agenda completamente diferente.

Agenda de una coordinación internacional

Ahora lo que estoy diciendo es que, si queremos resolver esta crisis, ninguno de esos tres cuadrantes de abajo e iz-

quierda van a funcionar. Tenemos que salir del cuadrante izquierda inferior y avanzar todo lo que se pueda hasta el cuadrante de la derecha superior. Necesitamos una agenda que sea global, necesitamos un programa que reconozca el sistema mundial como una economía de gran extensión, cerrada, y no una colección de pequeñas economías abiertas. Porque lo que hacemos sí tiene un impacto sobre los demás, y esa es la principal diferencia entre la Eurozona y el Estado-nación. Hasta 1998, lo que hacía España, no le importaba a nadie más, solo le importaba a España. Pero recientemente hemos visto que España puede causar una crisis económica mundial. No importaba hasta 1998. Pero con la crisis de comienzo de este año hemos visto la interconexión en una economía grande y cerrada y muchas cuestiones sobre ella. Nos estamos convirtiendo en una gran economía cerrada, excepto que no nos estamos dando cuenta.

Muchas gracias por todo.

Lothar Witte | **moderador**

● *Thank you very much, Wolfgang Münchau. We will now proceed to listen to Arne Heise and then open up the debate. Go ahead, please.*

Traducción

● Muchas gracias, y bienvenido, Wolfgang Münchau. Ahora inmediatamente vamos a proceder a escuchar a Arne Heise y después abriremos un debate. Adelante, por favor.

Arne Heise | **ponente**

Germany and the Crisis of the E(M)U

“I am in a challenging and slightly awkward position: challenging because I have to explain or try to explain the German position towards the EU in fifteen to twenty minutes –that is truly challenging. Awkward because I have to side with a position which I don’t really share.

So I will split my emotions and on one hand explain why Germany is taking a certain kind of policy stance towards European governance and on the other hand criticize it as well. I try to do this by firstly arguing about the German mode of capitalism –thus taking a rather broad focus which I think that is necessary in order to understand the German position which is of course the position of a small open economy. Then, I will talk a bit about the policy stance that Germany has taken towards Europe, and towards the EU crisis. Something has already been said, so I might shorten it a bit and then towards the end, I will give a slightly alternative view, which points towards ‘Germanisation’ of the EU as a part of the problem.

The German model of capitalism

So let’s start with a very brief idea of a small open economy and the German model of capitalism and really only focus on what I believe is quite important in this respect. I think we have to remind ourselves that German economic policy ever since the foundation of the Federal Republic of Germany was about the reestablishment of the industrial base in Germany after World War II. The reestablishment and the support of the industrial base had

been achieved by what I will call the dual or double corporatism: On the one hand, the German type of co-determination at the shop floor as well as the company level. Moreover, one has to take into account the particular German collective bargaining system which keeps the distributional struggle out of the companies. This resulted in pacifying the industrial relations and in a comparatively high growth rate of productivity. If one compares German companies with companies from liberal economies –such as the UK– one can show that industrial relations in German companies really increased productivity levels and, thereby, increased the competitiveness of companies. So this is one part of the German mode of capitalism.

The second part is what is sometimes called the German ‘class compromise’ including prioritizing price stability, wage moderation, and combining them with a relatively high level of a Bismarkian type of social security which is contributions not tax based. This resulted in comparatively low nominal unit labour costs and –in fixed exchange rate systems such as the Bretton Woods System up until 1973 and then onwards in the European Monetary System– it resulted in a real depreciation of the deutschmark. Sometimes this has been called a wage-orientated devaluation by which of course German companies got a competitive advantage.

There are economic consequences of this German model which has been dubbed ‘Soziale Marktwirtschaft’ and has been made responsible for the German ‘economic miracle’ of 1950s and 1960s: Germany has become the ‘world champion in exports’ but it has also resulted in not only high price stability as consequence

but also in a strong price stability culture. Moreover, in any country there are some institutions which have a superior credibility. In Germany this has always been the Bundesbank because it achieved this high price stability and this has been taken as part of the underlying principle of German economic success.

It also resulted in a very high industrial share in GDP and in relatively low unemployment rates in Germany. Up until the 1990s, Germany had the lowest unemployment rates in Europe partly exporting some of their unemployment to other less competitive countries.

Germany also showed a rather compressed wage and income structure not only in terms of the level but also in terms of developments. Ever since the early 1980s and the second oil price crisis the wage dispersion and income dispersion has grown all over the world. Not so in Germany. So it has kept its compressed wage and income structure up until the end of the last decade.

This German model has changed over the last decade and a half. On the one hand an extremely restrictive fiscal stance since German unification in the 1990s created a stagnative economic market constellation in Germany. Controlling for unification costs of 3 to 4% of GDP every year, German public budgets showed a surplus of 1 to 2 % on average –I don't know any other country which shows such a restricted fiscal policy stance and I would argue that this at least is a part of the growth problem of Germany over the last two decades and caused growing unemployment. Ever since the early 1990s unemployment has grown in Germany. Although the picture looks much brighter after the recent crisis

when unemployment has hit Germany far less than most other countries, this is particularly due to very flexible working times and labour market policies.

Of course, we have also seen corporate tax cuts which undermined the tax base, some 3 to 4% of GDP in tax income has been lost over the last decade and a half which added to the restricted fiscal policy stance. Finally, a constitutional amendment which introduced a deficit break on public budgets will pose a heavy restrictive burden on the federal level as well as on the Länder-public budgets, which ought to be balanced by 2016 for the federal level and 2020 for the Länder levels.

Germany and Europe

This was only to give us an idea of what the German model of capitalism was and how it changed over the last decade and a half.

Now let us turn to Germany in Europe. I think one can argue that due to the German history, the Federal Republic always took a proactive attitude and approach to European integration. Actually I think it is quite unique in German history that in the moment there is quite a negative picture of further European integration in Germany. All the time before, no political actor was able to really take a too negative stance towards Europe.

Having said this it does not mean, for example, that the mainstream economists in Germany took such a positive stance towards European integration. I would rather argue that most of them –firmly rooted within the market based general equilibrium paradigm (which I am not in agreement with)– were rather reluctant

towards further European integration of at least anything that went beyond pure goods market integration and they were most skeptical with respect to EMU.

Their fear and their argument was that the EMU is no 'optimal currency area'. Optimal currency areas are a theoretical construction which shows under which condition one can cope without the exchange rate as means of adaptations. Particularly one need very flexible institutions, particularly labour market institutions in order not to have to rely on the exchange rate. As there are no such flexible labour markets all over Europe, German economists always argued that the EU is not an optimal currency area. So if one would still introduce a monetary union one will get structural problems which would put either the European Central Bank under pressure to inflate or it would cause unsustainable fiscal policy imbalances in some Member States which would again increase the pressure on the central bank to inflate. Or, alternatively one would need some mechanism of regional redistribution, some kind of a transfer in the EU. Of course the fear was always that this would be a one sided transfer away from the north to the south. So the argument has always been that EMU is not feasible or would only be feasible after some kind of real convergence within Europe which one would not expect within the next twenty or thirty years or so. Actually this argument has brought down the first approach to monetary union –the Werner plan– of the 1960s and early 1970s.

So although Germany, I would argue, attempted to take a rather low profile position in putting their interests first, still with respect to monetary unification this

can be seen as a type of 'Germanisation' of Europe. Due to the very strong position of Germany and its Bundesbank in the EU, the ECB and the European systems of central bank has been constructed according to German demands and is actually a kind of copy of the German system of central banks and the German Bundesbank.

Secondly, the fiscal policy of the Stability and Growth Pact was again constructed according to German demands and we must remind ourselves that stipulating the Stability and Growth Pact is not simply a prolongation of the Maastricht criteria into the existence of the monetary union but it is a strengthening or stiffening of these criteria. The fiscal policy of the Maastricht Treaty criteria allowed for a 3% deficit as the level of structural balances. Now this structural deficit level has been reduced to 0% as the 3% is the upper limit which can be taken without sanctions. That is a severe stiffening of conditions and, of course, this had been done according to German demands.

And, finally, the French idea of an economic government (Gouvernement Economique) which they always tried to introduce to oppose this German type of governance structure has been watered down to a sort of very soft form of coordination: the Broad Economic Policy Guidelines (BEPG) which I would argue did not really achieve a lot. So, even that did not alter the German policy stance towards governance in Europe.

The only thing which does not fit into this picture of German governance and has also been introduced by the German initiative is the so called "Cologne Process" of macroeconomic coordination: the European Macroeconomic Dialogue (MED). It had been introduced by a the then finance

minister Oscar Lafontaine but, as you probably remember, he was in office only for a couple of months and when he left, this idea was completely neglected and I would argue that the Cologne Process and the European Macroeconomic Dialogue never really reached a working status. Therefore, this does not alter my picture of 'Germanisation' which is rather a very strictly restrictive kind of government stance.

So Germany's priority was on price stability and as real convergence was unobtainable, normal convergence plus a hard form of coordination particularly in the monetary field with the unified currency and in the fiscal policy field was pursued.

Germany and the EU crisis

Now we are coming to the position of Germany with respect to the EU crisis. Most of the academic economists saw their scepticism towards the EU being confirmed. They argued that the Stability and Growth Pact could not prevent what is seen as unsustainable deficits in many countries: only very few countries really complied with the Stability and Growth Pact over the ten years of its existence and some even obviously manipulated recorded data and so that's what they expected. The ECB was forced to buy loans of low rating and thereby inflating the money supply which the ECB was not supposed to do and some EU Member States were seen to bail out other member states although bailing out is foreclosed in the treaty. So the argument goes that in order to prevent the EU from becoming a weak currency zone –which is the most fearful thing in Germany– the strengthening of the Stability and Growth Pact is necessary with respect to fines and with respect to the automatism

that fines will be collected. Moreover, the strengthening of the price stability orientation of the ECB is necessary, so that no more monetary bailouts of insolvent Member States will occur and, of course, structural reforms which means on one hand more tax efficiency in some countries but particularly labour market reforms and social security system reforms which might be introduced by some solvency measures which need to be taken in the future.

An alternative view: Germanisation as part of the problem

So my speech will come to an end and I will put forward an alternative view: I will rather argue that these are not the basic problems we face in the EU. I will argue that although the Stability and Growth Pact has not proven to be as strict as some feared, still a clear change towards a more restrictive fiscal policy stance can be shown and so in that sense the Stability and Growth Pact was clearly effective. Although Greece's fiscal position already became unsustainable before the crisis (which I would argue was due to problems collecting taxes rather than too much spending), the Stability and Growth Pact provided for a pre-crisis decline in government debts. Over the ten years of its existence, the government debts declined in trend, although we had a 'normal' (cyclical) crisis at the beginning of the 2000s. So I would argue that it worked, the huge increase in government debts that we see in 2009 and 2010 is not due to structural problems of the EMU or the Stability and Growth Pact but is this due to measures taken in order to tackle a massive depression. And, finally, Greece's solvency problems occurred when national interest rates peaked at more than four times the EMU average. They not only went up slightly,

they quadrupled as compared to German government bonds interest rates. This is not an expression of risk involved, this is not a normal expression of risk premium that had to be paid by those governments that did not solve their fiscal policies, but it was a speculation against EMU and therefore Greece was only the strawman.

Taking this into consideration, I would argue that the EU emergency package that we have seen was a necessary collective step to secure EMU and resist speculative attacks and therefore needed to be put in place and Greece needed to be helped. It could have been done a bit quicker if Germany had decided to support it a bit earlier but couldn't decide because there were some elections prior to this decision.

I would rather argue that the main structural problems in the EMU are the growing regional imbalances in Europe which are due to lasting and probably even growing nominal unit labour cost deviations which, at the end of the day, are a problem of non-cooperation of wage policy in Europe. That is one problem. The second problem is the restrictive stance of fiscal policy coordination in EMU –the Stability and Growth Pact– which neither allows for appropriate regional differences nor for pro-growth stance of fiscal policy in a true macroeconomic cooperation. The second problem is again due to Germany's position towards fiscal policy in the EMU and finally the one-sided price stability orientation of the ECB gives it no incentive to participate in a truly working European Macroeconomic Dialogue. Therefore, my not so optimistic conclusion is that we cannot really expect a growth-oriented market constellation under this type of governance system in the European Union. And

of course we do not have any mechanism to cure regional imbalances. For the latter problem –which is also partly due to German wage policy sometimes seen as a 'beggar-thy-neighbour' wage policy– we do not have any mechanism to cure it and please don't expect me to produce any solution to this problem here now.

Thank you very much.

Traducción

Alemania y la crisis de la Unión (Monetaria) Europea

“Estoy en una posición difícil e incómoda. Difícil, porque tengo que explicar o tratar de explicar la posición alemana en quince o veinte minutos. Eso es todo un reto. Incómoda, porque tengo que tratar sobre una posición que, realmente, no comparto.

Así que dejaré a un lado mis emociones y, por una parte, explicaré por qué Alemania está llevando esta postura política frente al resto de gobiernos europeos y, por otro lado, probablemente critique esta postura. Trataré de hacerlo, explicando el modelo del capitalismo alemán desde un enfoque más amplio, pero lo cierto es que la posición alemana es una posición de una economía pequeña y abierta, como acabamos de escuchar. Voy a hablar un poco sobre la orientación de la política que Alemania ha tomado hacia Europa y hacia la crisis de la Unión Europea. Algo ya se ha dicho, por lo que puedo reducir un poco, y luego hacia el final intentaré dar una visión un poco alternativa, que apunta hacia la germanización, explicaré lo que quiero decir, con la germanización de la Unión Europea como parte del problema.

El modelo alemán de capitalismo

Así que vamos a empezar con la idea muy breve de una economía pequeña y abierta y el modelo alemán del capitalismo, y después me centraré en lo que creo que es importante sobre este tema. Pienso que habría que recordar que la política económica alemana desde la fundación de la República Federal de Alemania ha sido el restablecimiento de la base industrial en Alemania, después de la Segunda Guerra Mundial. Después del restablecimiento y el apoyo a la base industrial, se alcanzó lo que yo llamo doble corporativismo, tanto a nivel de planta de producción como a nivel de compañía. Además, hay que tener en cuenta el particular sistema de negociación colectiva alemán. Esto dio lugar a una pacificación en las relaciones laborales y dio lugar a un crecimiento relativamente alto de los niveles de productividad. Si se comparan las empresas alemanas con las empresas de economías liberales, como el Reino Unido, se puede afirmar, como he hecho con mi investigación sobre las relaciones laborales, que las empresas alemanas en realidad aumentaron los niveles de productividad y, por tanto, si se quiere, aumentó la competitividad. Así que esto es una de las partes del capitalismo alemán. La segunda parte sería lo que a veces se ha llamado "compromiso de clase" alemán, que incluye la estabilidad de precios, la moderación salarial, combinado con un nivel relativamente alto de seguridad social bismarckiana cuyas contribuciones no están basadas en los impuestos. Esto dio lugar a unos costes laborales unitarios relativamente bajos y un sistema de cambio fijo, como el sistema Breton-Woods hasta 1973, y en adelante con el Sistema Monetario Europeo, que supusieron una depreciación real del marco alemán. A veces a esto se le ha llamado una devaluación real orientada de

los salarios para que las empresas alemanas tuviesen una ventaja competitiva.

Ahora vivimos las consecuencias económicas de este modelo alemán, que a veces se le ha denominado *Soziale Marktwirtschaft* (Economía social de mercado) y que es el responsable del milagro económico alemán de los años cincuenta y sesenta: Alemania se convirtió en el campeón del mundo de las exportaciones y logró una estabilidad de precios altos, pero sobre todo una cultura de estabilidad de precios. Y en cualquier país existen algunas instituciones que tienen una credibilidad superior. En Alemania, esta institución siempre ha sido el *Bundesbank*, ya que logró esta estabilidad de precios altos, y esto ha sido parte fundamental del éxito económico alemán.

También ha habido una participación industrial muy alta en el PIB y unas tasas de desempleo relativamente bajas en Alemania. Hasta 1990, Alemania tenía la menor tasa de desempleo en Europa, en parte exportando el desempleo a otros países menos competitivos.

Alemania, además, ha tenido una estructura de salarios más comprimida, y no solo en distintos niveles, sino también en términos de desarrollo. Desde comienzos de los ochenta y la segunda crisis del precio del petróleo, la dispersión salarial y la dispersión de ingresos ha crecido en todo el mundo. No así en Alemania, que mantuvo la estructura de ingresos y salarios comprimida hasta el final de la última década.

Este modelo ha cambiado en la última década y media. Por un lado, con una política fiscal extremadamente restrictiva desde la unificación alemana de 1990, que llevó a un mercado económico estancado en Alemania. Los costes de la unificación fue-

ron entre el 3% y el 4% del PIB cada año, y manteniendo un presupuesto con un superávit del 1%-2% de media. Yo no conozco a ningún otro país que muestre una posición tan restringida en política fiscal, esto es realmente una parte del problema de crecimiento de Alemania, sobre todo en las últimas décadas, donde ha causado un aumento del desempleo. Desde comienzos de los noventa, el desempleo ha crecido mucho en Alemania, aunque la imagen es mejor durante la última crisis frente a otros países, ya que Alemania ha tenido mucho menos desempleo, gracias a los horarios flexibles y las políticas del mercado de trabajo.

Por supuesto, también hemos visto recortes en los ingresos corporativos, que disminuyeron los ingresos por impuestos, alrededor de un 3% a un 4% del PIB en la última década y media, donde hubo una política fiscal restrictiva. Además, mediante una reforma constitucional se impide el déficit, poniendo medidas muy restrictivas tanto al presupuesto federal como al de los *Länder*, que deberían estar en equilibrio para el año 2016 en el nivel federal y para el 2020 en los *Länder*.

Alemania y Europa

Esto es solo una idea de lo que el modelo alemán del capitalismo ha sido y cómo ha cambiado en la última década y media. Pasemos ahora a explicar el papel de Alemania en Europa. Creo que se puede argumentar que, junto con la historia alemana, la República Federal siempre ha tenido una actitud proactiva y partidaria de la integración europea. Actualmente creo que es el único momento de la reciente historia alemana, donde la opinión pública es ligeramente negativa a más integración europea. Hasta entonces

ningún actor político podía adoptar una postura demasiado negativa hacia Europa.

Dicho esto, no quisiera decir que los economistas no tengan una actitud positiva acerca de la integración europea. Afirmo que la mayoría de ellos están firmemente arraigados en el mercado basado en el paradigma del equilibrio general (con el que yo no estoy de acuerdo) y, sin embargo, si fueron más reticentes a la integración europea más allá de los bienes de consumo y, por supuesto, se mostraron muy escépticos en el tema de la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea (UEM).

Su miedo y sus argumentos eran que la UEM no era una zona monetaria óptima. Las áreas óptimas de moneda son una construcción teórica que demuestra en qué situación se puede vivir sin adaptaciones del tipo de cambio. Y, particularmente, se necesitan instituciones muy flexibles, sobre todo instituciones laborales muy flexibles, para confiar en la tasa de cambio, y lo cierto es que no hay mercados de trabajo flexibles en toda Europa. Los economistas alemanes siempre argumentaron que no era un área monetaria óptima. Y, si se creaba una unión monetaria, habría problemas estructurales, como poner al Banco Central Europeo bajo presión para que produzca inflación o creando políticas fiscales insostenibles entre los distintos países miembros, que volverían a obligar al Banco Central a crear inflación. O en los mecanismos de distribución regional, como en las transferencias de la Unión Europea. Por supuesto, el miedo es que siempre sea una serie de transferencias unilaterales del Norte hacia el Sur, por así decirlo. Así que el argumento ha sido siempre que la UEM no es posible o solo sería posible después de algún tipo de convergencia real en Europa, que no

cabría esperar hasta los próximos veinte o treinta años. Este argumento echa por tierra los primeros debates sobre la Unión Monetaria (el Plan Werner), que tuvieron lugar en los años sesenta y setenta.

Así que, aunque Alemania intente llevar un perfil bajo en defender sus intereses, en primer lugar, con respecto a este tema, la unificación monetaria puede ser vista como la germanización de Europa. La fuerte posición alemana en la Unión Europea y en el Banco Central Europeo se ha construido siguiendo las indicaciones alemanas, que es en realidad una copia del sistema de los bancos centrales alemanes y del *Bundesbank*.

En segundo lugar, la política fiscal y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se han realizado de acuerdo con las demandas alemanas, y de nuevo debemos recordar que la estimulación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento no es simplemente una prolongación de los criterios de Maastricht sobre la existencia de la Unión Monetaria, sino un fortalecimiento o endurecimiento de estos criterios. La política fiscal de los criterios del Tratado de Maastricht permitía un 3% de déficit como el nivel de los saldos estructurales. Ahora bien, este nivel estructural se ha reducido al 0%, y el 3% queda como el límite superior que se puede adoptar sin sanciones. Se trata de una fuerte rigidez de las condiciones y, por supuesto, esto se ha hecho de acuerdo con las demandas alemanas.

Y, por último, la idea francesa de tener un gobierno económico (*gouvernement économique*), que siempre tratan de introducir frente a la estructura del Gobierno alemán, se ha diluido de manera muy suave en la coordinación: las Orientaciones Generales de Política Económica (BEPG), que

afirmo que no servirán para mucho. Así que incluso esto no ha alterado la orientación de la política alemana hacia la gobernanza de Europa. Lo único que no encaja en esta imagen de política alemana, y, sin embargo, también ha sido introducido por iniciativa alemana, es el llamado "Proceso de Colonia" sobre coordinación macroeconómica: el Diálogo Macroeconómico Europeo (MED). Fue presentado por el entonces ministro de Finanzas alemán, Oscar Lafontaine, y recordemos que solo aguantó en el cargo un par de meses y que, cuando se fue, esta idea se descuidó por completo. Yo diría que el Proceso de Colonia y el diálogo macroeconómico europeo nunca llegaron a alcanzar un estatus de trabajo. Tampoco se alteró mi idea de que la germanización es una postura rígida y restrictiva de gobierno.

Así que, como la prioridad para Alemania era la estabilidad de precios y la convergencia real era imposible de obtener, hubo una convergencia normal y una coordinación dura en el ámbito monetario de la moneda única cuya política fiscal fue perseguida.

Alemania y la crisis de la UE

Ahora estamos llegando a la posición de Alemania frente a la crisis de la Unión Europea. La mayoría de los economistas académicos confirmó su escepticismo hacia la Unión Europea. Ellos argumentaron que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no pudo evitar los déficits insostenibles en muchos países: muy pocos países realmente cumplieron con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento durante los diez años de su existencia, e incluso algunos, evidentemente, manipularon los datos. El BCE se vio obligado a comprar los préstamos de baja calificación y, con ello, por así decir-

lo, a inflar la oferta de dinero que el BCE no tenía por qué hacer, y algunos Estados miembros de la Unión Europea se han visto obligados a ser rescatados por otros Estados miembros, aunque este rescate hipotecario se haya firmado en un tratado. Así que estos argumentos tratan de evitar que la Unión Europea se convierta en una zona de moneda débil –lo más terrible en Alemania–. El fortalecimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento debe ser firme con respecto a las multas, y las multas deben ser cobradas. El fortalecimiento de la orientación de la estabilidad de precios del BCE es necesario para que no haya más rescates monetarios de insolvencia de Estados miembros y, por supuesto, las reformas estructurales deben significar una mayor eficiencia de los impuestos en algunos países, pero, particularmente, las reformas del mercado laboral y las reformas de la seguridad social podrán aportar algunas de las medidas de solvencia que deban adoptarse en el futuro.

Una visión alternativa: la germanización como parte del problema

Mi discurso está llegando a su fin y ofreceré una visión alternativa, porque yo no diría que estos son los problemas básicos que tenemos en la Unión Europea. Puedo afirmar que, aunque el pacto de estabilidad y crecimiento no ha demostrado ser tan estricto como algunos temían realmente, todavía hay un cambio claro hacia una política fiscal más restrictiva. En ese sentido, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue eficaz. Aunque la posición fiscal de Grecia ya era insostenible antes de la crisis (no tanto por gastar demasiado, sino por tener unos ingresos fiscales muy bajos), el Pacto de Estabilidad y Crecimiento preveía un descenso de las deudas del Gobierno antes de la crisis.

Durante los diez años de su existencia, la tendencia fue reducir la deuda pública y, sin embargo, hubo una crisis normal (cíclica) en el comienzo de la década de 2000. Así que yo diría que ha funcionado. El enorme aumento de deuda pública que vemos en 2009 y 2010 no se debe a problemas estructurales de la UEM o del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sino que es un problema derivado de la crisis. Y, finalmente, los problemas de solvencia alcanzaron unas tasas de interés de un máximo superior a cuatro veces la media de la UEM. No solo subió levemente, sino que se cuadruplicó en comparación con las tasas de interés de los bonos del Gobierno alemán. Esto no es una expresión de riesgo, esto no es una expresión normal en las primas de riesgo, que debían ser pagados por los gobiernos que no resolvieron sus políticas fiscales, sino una especulación en contra de la UEM y donde Grecia fue solo un hombre de paja.

Teniendo esto en cuenta, puedo decir que la Unión Europea ha creado un paquete de emergencia que hemos visto como un paso colectivo necesario para lograr la UEM y resistir los ataques especulativos y tomar las medidas ahora, ya que Grecia necesita ser ayudada. Se podría haber hecho un poco más rápido, si Alemania hubiese decidido apoyarla un poco antes, pero no pudo tomar esa decisión porque había elecciones durante esos días antes de la decisión.

Yo no diría que los principales problemas estructurales en la UEM sean los crecientes desequilibrios regionales en Europa, que se deben a las crecientes desviaciones unitarias nominales de costes laborales, que a la postre son un problema de falta de cooperación en la política salarial europea. Eso sí es un problema. El segundo problema es

la postura restrictiva de la coordinación de las políticas fiscales en la UEM, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que no permite unas adecuadas diferencias regionales ni para el crecimiento de la política fiscal ni para la cooperación macroeconómica real. El segundo problema, de nuevo, se debe a la posición alemana hacia la política fiscal en la UEM y, finalmente, la orientación de estabilidad de precios del BCE no incentiva la participación en el funcionamiento del Diálogo Macroeconómico Europeo. Por tanto, mi conclusión no es tan optimista, ya que, en realidad, no podemos esperar una orientación hacia el crecimiento del mercado con este tipo de sistema de gobierno en la Unión Europea. Y, por supuesto, no tenemos ningún mecanismo para curar los desequilibrios regionales. Por último, otro problema sería también la política salarial alemana, que se ve a veces como peligrosa frente a los bajos salarios de los países vecinos y que no tiene ningún mecanismo para la cura, y, por favor, no esperen que yo les dé la solución aquí y ahora.

Lothar Witte | **moderador**

● *Thank you very much. This panel is called "lessons from the German perspective". I think we all saw that there is more than one way of thinking about the German and European economy. We have now twenty or twenty five minutes for our debate. I would like you to be precise, focus on one or two aspects, and present yourself. Before concluding, I will then give a last opportunity to respond to our panel. Please go ahead.*

Traducción

● Muchas gracias, este panel se ha llamado "Lecciones desde la perspectiva

alemana", por lo que hay un punto de vista alemán, otra perspectiva belga y otro punto de vista turco. Creo que todos hemos visto, ahora que hay más de una forma de pensar sobre la economía alemana y europea, que ha crecido, por supuesto. Tenemos ahora un tiempo de veinte o veinticinco minutos antes de la pausa, y me gustaría que sean enfoques precisos, en uno o dos aspectos, y luego le daremos una última oportunidad para responder a nuestro panel.

Manuel de la Rocha Vázquez

“ *Yes, thank you very much my name is Manuel de la Rocha Vázquez, I would put alternatives, I am sorry I couldn't listen to the first part of the presentation but I listened to the last speaker. I must say that I very much agree with your view, about the German stance on fiscal policy and growth policies in Europe, I think German and to some extent has tried to put all the problems on the Greek and Spanish and Southern Mediterranean countries and there is a lot more to it.*

My question to the German fellows is to what extent the Greek crisis has arrived to Germany and reached a point where the Germans are starting to understand that this is not just a problem about fiscal policy from the Greek but also, they have their share of responsibility and trade imbalances are a two sided problem and they need to also promote a little bit more fiscal expansionary policies? This is one part of the problem and the second question, to what extent in Germany there is the idea coming that this European Monetary Union will have is imbalanced and we need to advance much

more forcefully in economic government so that we can counter balance the very strict monetary stance of the ECB with a much more growth promoting economic governance such as we are seeing lately and I feel this is still insufficient so I would like to know if there has been a change in the last six months in the stance from the German fellows and particularly in government? Thank you.

Traducción

“ Sí, muchas gracias, mi nombre es Manuel de la Rocha Vázquez, de la Fundación Alternativas. Lo siento, pues no pude escuchar la primera parte de la presentación, pero he escuchado al último orador. Debo decir que estoy muy de acuerdo con su punto de vista acerca de la postura alemana sobre la política fiscal y las políticas de crecimiento en Europa. Creo que Alemania, en cierta medida, ha tratado de colocar todos los problemas en los países mediterráneos, griegos y españoles y del Sur, y hay mucho más que eso.

Mi pregunta a los ponentes alemanes es ¿en qué medida la crisis griega ha llegado a Alemania? Y siento que los alemanes están empezando a entender que esto no es solo un problema de política fiscal de Grecia, sino que también tienen su parte de responsabilidad, y los desequilibrios comerciales son un problema de dos caras, y que deberían promover también un poco más las políticas fiscales expansivas. Esta es una parte del problema, y la segunda cuestión es: ¿en qué medida en Alemania existe la idea de que esta Unión Monetaria Europea va a estar desequilibrada y tenemos que avanzar con mucha más fuerza en el gobierno económico,

de modo que se pueda equilibrar la lucha contra la estricta postura monetaria del BCE, con un crecimiento que promueva la gobernanza económica como la que estamos viendo últimamente? Ya que creo que es aún insuficiente, y sí me gustaría saber si ha habido un cambio en los últimos seis meses en la posición de los compañeros alemanes y, en particular, de su gobierno.

Lothar Witte | moderador

● *I would suggest that we collect some more questions and comments before our panel responds. If there are no other questions, go ahead.*

Traducción

● Yo sugeriría que recojamos algunas preguntas y comentarios más si los hay, antes de que nuestro panel responda. Si no los hay, por supuesto, seguimos adelante.

Arne Heise | ponente

“ *I don't think that a lot of change in the German discussion has occurred over the last half a year or year. On the one hand, there is the Greek crisis which has not really been seen as a crisis of imbalances of which probably Germany is also part of the problem. But it has been seen as a Greek problem of spending too much, it has been discussed that we have to pay for these countries. There was no mention that Greek will repay its debts and Germany may even gain in interest rate payments. Such a rational argument was not popular in the wake of State elections in the biggest German Länder: North- Rhine Westfalia.*

And with respect to the restrictive monetary and fiscal policy stance, again still, even after the world financial crisis most academics in Germany would argue this is what we need, this is the basis of economic growth: restrictive fiscal policy stance and price-oriented restrictive monetary policy. If you put that in place then you will get an economic miracle again. That this might not be able to promote a more pro-growth macroeconomic environment, they would not agree. With a neoclassical policy stance of 'don't interfere too much with markets', fiscal budgets should be balanced, and yes a restrictive price stability orientation is the best monetary policy can do.

This orthodox position has not changed a lot. I always took a different stance, but my position has not yet strengthened I am afraid. I cannot really give you a better prospect that this will change in the near future. Don't rely on that.

Traducción

“ No creo que haya habido una gran cantidad de cambios en el discurso alemán durante el último medio año o año. Por un lado está la crisis griega, que, en realidad, no se ha visto como una crisis de los desequilibrios, de los cuales probablemente Alemania sería también parte del problema. Pero se ha visto como un problema griego eso de gastar demasiado y si debemos pagar a esos países. No se dice nada de que Grecia pagará sus deudas y Alemania ganará con los intereses. Ese argumento no era muy popular durante las elecciones estatales del Estado más grande de Alemania, como es Renania del Norte-Westfalia.

Y con respecto a la política monetaria y fiscal restrictiva, tras la crisis financiera mundial, la mayoría de los académicos en Alemania afirma que esto es lo que necesitamos, que esta es la base del crecimiento económico, la postura restrictiva en política fiscal y la política restrictiva monetaria. Si os ponéis en su lugar, obtendremos de nuevo un milagro económico. Que esto podría no ser capaz de producir un crecimiento macroeconómico, yo no estoy de acuerdo. Con esa orientación de la política neoclásica, “de no interferir demasiado en los mercados”, los presupuestos deben ser equilibrados, y es que en la política restrictiva, la estabilidad de precios es la mejor política monetaria que podemos hacer.

Esta posición ortodoxa no ha cambiado mucho. Siempre tuve una actitud diferente, pero mi posición no se ha fortalecido, ya que tengo miedo. Realmente no puedo darle una mejor perspectiva de que esto vaya a cambiar en un futuro próximo. No confíen en eso.

Lothar Witte | **moderador**

● *Wolfgang Münchau recently wrote a paper for the Friedrich-Ebert-Foundation on the current situation, where he advocated some kind of negotiated adjustment from both sides, Germany and Spain. Have you had any positive response on that?*

Traducción

● Wolfgang Münchau escribió un artículo para la Fundación Friedrich Ebert sobre la actual situación, donde abogaba por algún tipo de ajuste negociado por ambas partes, Alemania y España. ¿Has tenido ninguna respuesta positiva sobre ello?

Wolfgang Münchau | ponente

“No, not really. But now Charles Goodfellow has made an interesting proposal where he said that the adjustment should not be made on the current account but on the capital account. In other words what he favoured is to discourage a large current account imbalance. In so saying there any transaction between Spain and Germany would be taxed. And on the finance flows be taxed, so the idea is essentially to ensure that the adjustment is symmetric so part of that tax is paid by the German exporters and part paid by the Spanish importers and that there is to actually not by the exporter, he is talking about the capital account so the banks make those transactions on the financial side. I think that is actually a fairly smart proposal, it won't actually happen, but this is the way to do this because you don't tax exporters directly so you tax the financial side which is the counterpart of that, so I think that would be even.

Let me also address the two questions, has Germany, now I have criticised Germany a lot but I wouldn't criticise Germany for the Greek deficit, now there are imbalances in Germany and certainly imbalances in the eurozone, now that Greek crisis was caused by Greece, this is not a private sector crisis, this is not imbalances, it is essentially a financial crisis caused by successive governments. You can't blame Germany for that, there is no way you can do that. Germany did not cause the Greek crisis, now you can blame Merkl for prevaricating when it happened and her crisis response left a lot to be desired, that is all true, but Germany did not cause the Greek crisis.

But Germany does seem on balance, and that is the point and I think Germany needs to be drawn into the debate and even yesterday categorically ruled out any policies that would restrict a countries current account surplus. So she does not want anything that would in any way cause her to engage in policies that would reduce those surpluses and so Germany says we're not going to touch the exporters so what can we do. We obviously have more imports and okay, we can live with that, that is a question of general increase in demand. It seems to be happening now that domestic demand is finally picking up. I'm not so sure that is going to last, but I'm sure it is going to be better than the last ten years. That is what we are going to see in Germany so we see that the problem of imbalances is not going to go away but I don't think it is going to get any worse in the next ten years. Because Germany is in a different position now, it is very competitive, domestic demand is no longer declining a lot of the post unification adjustment that we have talked about is essentially over now so Germany is in a position now where it is a more normal economy, but for the adjustment to come down would require a reversal of wages policies in both Germany and Spain which I don't see happening.

Traducción

“No, no exactamente. Ahora Charles Goodfellow ha hecho una propuesta interesante en la que dijo que el ajuste no debe hacerse en la cuenta corriente, sino en la cuenta de capital. En otras palabras, está a favor de desalentar los grandes desequilibrios en cuenta co-

riente. Eso es decir que cualquier transacción entre España y Alemania debería ser gravada. La idea es esencialmente para asegurar que el ajuste sea simétrico, por lo que parte de ese impuesto sería pagado por los exportadores alemanes y parte pagado por los importadores españoles, que actualmente no pagan los exportadores, ya que está hablando sobre la cuenta de capital, y por eso los bancos hacen sus transacciones en el aspecto financiero. Creo que es, en realidad, una propuesta muy inteligente, aunque no vaya a ocurrir, pero esta es la manera de hacerlo, aunque no vayamos a subir los impuestos a los exportadores directamente, sino mediante impuestos al sector financiero, que es la contrapartida de todo esto, por lo que creo que sería una idea mejor aún.

Permítanme también abordar las dos cuestiones que tiene Alemania, y aunque he criticado a Alemania mucho, no voy a criticar a Alemania por el déficit griego. Ahora hay desequilibrios en Alemania y, desde luego, hay desequilibrios en la zona del euro. Ahora bien, la crisis griega fue causada por Grecia, no por una crisis del sector privado. No se trata de desequilibrios, sino esencialmente de una crisis financiera causada por los sucesivos gobiernos. No se puede culpar a Alemania, como no se les puede culpar a ustedes por eso. Alemania no causó la crisis griega, se le puede culpar a Merkel por prevaricar cuando sucedió y porque su respuesta a la crisis dejó mucho que desear, eso es todo cierto, pero Alemania no causó la crisis griega.

Pero Alemania, en general, y creo que esa es la cuestión, tiene ya elaborado el debate y ayer incluso categóricamente descartó cualquier política que tienda a limitar los países con superávit en cuenta corriente. Así que no quiere tener nada que ver con

adoptar políticas que reduzcan los excedentes, por lo que Alemania ha dicho que no vamos a tocar a los exportadores y ya veremos qué vamos a hacer. Y, evidentemente, hay más importaciones y bien, podemos vivir con eso, que es una cuestión del aumento general de la demanda. Parece que ahora la demanda interna finalmente se está recuperando. No estoy tan seguro de cuánto vaya a durar, pero estoy seguro de que va a ser mejor que en los últimos diez años. Eso es lo que vamos a ver en Alemania. Por lo que vemos, el problema de los desequilibrios no va a desaparecer, pero yo no creo que vaya a empeorar en los próximos diez años. Debido a que Alemania está en una posición diferente ahora, y sigue siendo muy competitiva, la demanda interna ya no ha disminuido desde la unificación y después de lo que hemos hablado, y aunque este proceso haya terminado, Alemania está en una posición con una economía más normal, pero se requeriría una inversión de las políticas de los salarios en Alemania y España, cosa que no veo que esté sucediendo.

Juan Ramón Cuadrado

My name is Juan Ramón Cuadrado from the University of Alcala, and the question is to both speakers. You talked a lot about the German economy but I would like to know what nowadays is your opinion on the situation of the Spanish economy and particularly on the economic policy practices that is all.

Traducción

Mi nombre es Juan Ramón Cuadrado, de la Universidad de Alcalá, y la pregunta es para los dos ponentes. Uste-

des han hablado mucho sobre la economía alemana, pero me gustaría saber cuál es su opinión sobre la situación de la economía española y, en particular, sobre su política económica.

Rafael Doménech

“Thank you for your presentations. In the United States there is a very intense debate about monetary and fiscal policy and I would like to hear your opinions about what Europe should do, particularly in terms of monetary policy and national fiscal authorities, if they should or we need deviant fiscal policies?”

Traducción

“Muchas gracias por sus presentaciones. En Estados Unidos hay un debate muy intenso sobre la política fiscal y monetaria, y me gustaría escuchar sus opiniones sobre lo que Europa debería hacer, especialmente en cuanto a política monetaria y las autoridades fiscales, si se debe o si necesitamos políticas fiscales.”

Arne Heise | ponente

“I cannot really comment too much on the Spanish economy because I am not really an expert on it and I am not really familiar with it.”

I was always puzzled by what is going on in Spain: on the one hand why it had such a tremendously high unemployment rate over such a long period and the answer was always well, labour market inefficiencies which –as I’m coming from a Keynesian point of view– was never really

convincing to me. Then I was puzzled that this high unemployment rate came down so much in a pretty short period. We have seen something like that only once in the U.K, where the origin of it was a clearly Keynesian type policy stance in the late 1980s. But I don’t know if that was really at the roots of the ‘employment miracle’ in Spain and I’m puzzled now again for why unemployment is increasing so much again. I am rather puzzled by it and I would like you to explain to me a bit more about it.

The only thing I know about it is the situation the financial crisis seems to be a bit more severe here due to the adding up of this real estate bubble that we see so much more here in Spain than in Germany or anywhere else on the continent. It seems much more an American type problem than a German or European type problem. So I’m not that familiar with it.

My recommendations for fiscal and monetary policy in Europe go with respect to the discussion in the US. I would argue that all the time the US policy whether under a Democratic or Republican lead government was always much more practically orientated and not so ideologically based as it was in Europe or particularly in Germany. The US monetary policy always took a much more Keynesian stance, a stance which sometimes is called ‘testing the waters’: they gave way to a more expansionary monetary policy as long as no inflationary pressure was seen. You never saw that with the Bundesbank or the ECB which is never trying to ‘test the waters’. ‘Testing the waters’ a bit more, simply pursuing a more symmetric kind of monetary policy, is what I would recommend.

In terms of fiscal policy, I would argue: why not taking the British fiscal policy stance of the labour government which was the 'golden rule' fiscal policy stance. The golden rule fiscal policy stance implies that investment spending can be and probably even should be deficit-financed. Particularly the countries in middle and eastern Europe and also, probably, in southern Europe still need a lot of public investment. I'm not arguing in favour of any unsustainable fiscal policy measure but the investment-oriented golden rule type of fiscal policy.

Traducción

Realmente no puedo comentar mucho sobre la economía española. porque no soy un experto en ella y no estoy muy familiarizado con el tema.

He estado siempre intrigado por lo que está pasando en España: por un lado, por qué había una tasa de desempleo sumamente elevada durante un período tan largo y cuya respuesta siempre fue las ineficiencias del mercado de trabajo, que, desde un punto de vista keynesiano, nunca me ha convencido. Entonces me sorprendí de que esta altísima tasa de desempleo bajase tanto en un período bastante corto. Solo lo habíamos visto una vez de esa manera en el Reino Unido, donde el origen fue una clara posición política de tipo keynesiano a finales de los ochenta. Pero no sé si eso fue realmente el origen de este milagro de empleo en España y por eso estoy confundido, y ahora sigo confundido por las razones de que el desempleo aumente de nuevo. Estoy bastante desconcertado por esto y me gustaría que alguien me explicara un poco más al respecto.

Lo único que sé al respecto es que la situación de la crisis financiera parece ser un poco más grave aquí, debido a la explosión de la burbuja inmobiliaria, que es mucho mayor en España que en Alemania o en cualquier otro lugar del continente. Parece mucho más un problema de tipo americano que un problema de tipo alemán o europeo. Así que no estoy familiarizado con él.

Mis recomendaciones para la política fiscal monetaria en Europa con respecto a la política de los Estados Unidos es que el presupuesto de los Estados Unidos, independientemente de un gobierno demócrata o republicano, siempre ha sido mucho más práctico y orientado y sin tanta base ideológica como la de Europa o, particularmente, la de Alemania. Los Estados Unidos siempre tuvieron una postura más keynesiana, una actitud a veces llamada resistente al agua, que ha dado paso a una política monetaria más expansiva, siempre y cuando no haya presión inflacionaria, como se ha visto. Nunca vi al *Bundesbank* y al BCE tratando de resistir las aguas, buscando simplemente una política monetaria más simétrica. Eso es lo que yo recomendaría.

En términos de política fiscal, yo diría que por qué no tomar la postura británica de la política fiscal del Gobierno laborista, cuya regla de oro fue la política fiscal. La regla de oro de la política fiscal implica que el gasto en inversión debería ser un déficit de financiación. En particular, en los países del centro y el este de Europa y, también, probablemente, el sur de Europa, todavía se necesita mucha más inversión pública. No estoy argumentando a favor de cualquier medida de política fiscal insostenible, pero tampoco en contra de la regla de oro de la política fiscal.

Lothar Witte | moderador

- Wolfgang Münchau now has the last word in this session.

Traducción

- Wolfgang Münchau tiene la última palabra en esta sesión.

Wolfgang Münchau | ponente

“Let me say, firstly I would like the address those two important questions and I’m sceptical of the golden rule, I believed in it myself for a long time and I saw what happened in Britain that they too advanced the golden rule that was getting the deficit to zero the cycle and the cycle was the sustainable investment rule which was you can have deficits but only to the extent that this was covered by investments but not spending.

The second issue of spending and investment which was lots of governments are the accountancy treatment of those are not exactly identical economic treatments but the big problem was they could never get the economic cycles right. Gordon Brown always extended the economic strategy that suited him and there is no such objective measure of the economic cycle in real time so that became a mechanism to run what ended up as unsustainable fiscal policies, Britain ran excessive deficits we were warning about this for a long time though technically the golden rule suggested that it was okay, so the golden rule lead to an actual mistake, a policy mistake and I would warn anyone to take that on board as an answer to the problems.

The stability pact is also, in many ways, misleading policy rule because if you say you will have three percent deficits from now to eternity for a country with zero growth it means you will go bankrupt. You have to have a stricter rule. Depending very much on debt sustainability depending on many issues the three percent was a number picked in the early 1990s because it was appropriate for the relative economic conditions at the time, you know the rule today would be 2%.

To answer your questions on Spain I think what we would like to see in a lot of the economies that had bubbles in the euro-zone periphery, that the first thing you see is that most of the house price increases, if you look at housing bubbles in particular in other countries, you know, I’ve studied them in the United States, if you look at the house prices, the post inflation house prices, almost always they come back to where they started. Now that hasn’t happened in Spain and there is a sense here that the crisis is over.

Now I saw somewhere the headline of this seminar is, “as we are entering the exit of the crisis” I don’t think we are exiting the crisis, we are about to enter it. This is the beginning of the crisis. This is going to be something that will take a long time to work through. Now there won’t be anything spectacular or a drama, but the adjustment of the Spanish house prices needs to continue because in the long term house prices are caught with income, these are the basic parameters. There has been such a disconnecting in Spain on those prices. That will happen so that will be a feature of the economy in the long run.

What Spain has got absolutely right was the banking system. Certainly the counter

cyclical provisioning was very good, Spain has some very strong banks I think the Bank of Spain has had a very good crisis response in response to the "cajas" so I think that the banking resolution policy Spain is well ahead of the rest of Europe on those fronts.

I am sceptical about fiscal austerity. I think the Spanish government had little choice here but I do acknowledge that. Yet I find it hard to believe that this is going to solve the problem. Fiscal austerity in a situation where the prices are adjustment you have essentially, this is not how deflation is normally defined because deflation relates more to the currency zone rather than the country. You have falling if you include asset prices, you have falling prices in Spain and you have a contractory growth if you know the theory about debt deflation this is really happening here and it is hard to see where growth is going to come from.

You could try some classic economy adjustment by falling wages and make sure that you get to some point where you get competitive and start to grow again, that is not happening either. Wage moderation is set in. Wages are not growing much but they are still growing at the levels which they are growing in Germany or just below so the gap between Spain and Germany is not really reducing.

So I cannot see how you can have a structural adjustment in time. Now you will have a structural adjustment, but it will take twenty years to adjust after the unification. Now that is how long a structural adjustment shifts take. There are no policy instruments that Spain has, there is no monetary policy, no exchange rate that Spain can use so I think these prices will really play out and my estimate

for Spain is that we will see a decade of very slow growth and persistent high unemployment, and the current level in real terms of falling house prices.

As for the European response to America, the ideal policy regime would be where America and Europe coordinate policies. That isn't happening in a sufficient way, in fact it reformulates fiscal policies very much with a view to it's own requirements and America is going to engage in monetary easing the Obama administration is going to fiscally stimulate, they will need to for him to win the next election. He will need to do a bit more than he does, we are fiscally contracting and we are monitoring the contracting so we are moving in different directions and that will put pressure on the exchange rate. Some of that has been discounted by the rise in the euro from 1.25 to 1.40 but some of that has not been discounted so the euro will go further. And that is a potentially dangerous situation for us to raise interest rates when they are cut in a situation like this. I think we are wrong here, but I think the answer is not that America is right but we need to do this together.

Traducción

“ Permítanme decir, en primer lugar, que me gusta la dirección de las dos preguntas importantes, y que yo soy escéptico de la regla de oro, yo creía en ella durante mucho tiempo y, viendo lo que sucedió en Gran Bretaña cuando ellos con su regla de oro y con el déficit a cero en un ciclo, tuvieron un ciclo cuya regla fue la inversión sostenible, que se puede tener déficit, pero solo en la medida en que este fue cubierto por las inversiones, no por el gasto.

La segunda cuestión acerca del gasto y la inversión que ha habido en muchos de los gobiernos es que los resultados contables de estos no son exactamente tratamientos económicos idénticos, pero cuyo gran problema fue que nunca podrían obtener ciclos económicos correctos. Gordon Brown siempre adoptó la estrategia económica que le convenía, y no existe tal medida objetiva en un ciclo económico en tiempo real, de modo que se convirtió en un mecanismo para ejecutar unas insostenibles políticas fiscales. Gran Bretaña registró un déficit excesivo, lo que nos alertó por mucho tiempo de que, aunque técnicamente la regla de oro estaba bien, la regla de oro era un error real, un error de política, y me gustaría advertir a quien quiera tomar ese método como respuesta a los problemas.

El pacto de estabilidad es también, en muchos sentidos, la regla de la política engañosa, porque si usted dice que va a tener un 3% de déficit, desde ahora hasta el final, para un país con crecimiento cero significa la quiebra. Tendríamos que tener una política más estricta. Dependiendo, en gran medida, de la sostenibilidad de la deuda en función de muchos aspectos, el 3% fue un número elegido a comienzo de los noventa, ya que era apropiado para las condiciones económicas relativas de aquel momento, mientras que la regla de hoy sería el 2%.

Para responder a sus preguntas sobre España, creo que lo que nos gustaría ver en muchas de las economías que tuvieron burbujas en la periferia de la Eurozona, que lo primero que se ve es el aumento de los precios de la vivienda. Si nos fijamos en las burbujas de la vivienda, especialmente en otros países, ya saben, he estudiado en los Estados Unidos, si nos

fijamos en los precios de la vivienda, los precios de la inflación en las casas casi siempre vuelven al punto de partida. Esto no ha sucedido aún en España y, sin embargo, hay una sensación en ella de que la crisis ha terminado.

El título de este seminario hace referencia a la salida de la crisis. No creo que estemos saliendo de la crisis, estamos a punto de entrar en ella. Este es el comienzo de la crisis. Esto es algo por lo que queda mucho por trabajar. Ahora no habrá nada espectacular o dramático, pero el ajuste de los precios de la vivienda española tiene que seguir, porque el precio de la vivienda a largo plazo se ve atrapado con los ingresos, estos son los parámetros básicos. No ha habido una desconexión en España sobre los precios. Pase lo que pase, será una característica de la economía en el largo plazo.

En lo que España tiene toda la razón es en su sistema bancario. Ciertamente, la provisión anticíclica fue muy buena, España tiene unos bancos muy fuertes y creo que el Banco de España ha tenido una muy buena respuesta a la crisis de las cajas de ahorro, por lo que creo que la política de solución de banca de España está muy por delante del resto de Europa en este frente.

Soy escéptico acerca de la austeridad fiscal. Creo que el Gobierno español no tuvo más opción aquí, tengo que reconocerlo. Sin embargo, me resulta difícil creer que esto vaya a resolver el problema. La austeridad fiscal en una situación donde los precios son de ajuste puede llevar a la deflación, aunque eso es más probable que suceda en toda la zona monetaria que en un solo país. Si en la caída se incluyen los precios de los activos, tienes una caída de precios como en España y tienes un creci-

miento contractivo, y, además, se conoce la teoría de la deflación de la deuda, es difícil ver que el crecimiento vaya a volver pronto.

Se podría intentar algún ajuste en la economía clásica con la caída de los salarios y asegurarse de que se llega a un punto donde se obtiene la competencia y se empieza a crecer de nuevo, cosa que no está sucediendo. Se establecería una moderación salarial. Los salarios no crecen mucho, pero todavía están creciendo a los niveles que están creciendo en Alemania o justo por debajo de la brecha entre España y Alemania.

Así que no puedo ver cómo se puede tener un ajuste estructural en el tiempo. Ahora tendremos un ajuste estructural, pero llevará veinte años para ajustarnos después de la unificación. Ahora es el tiempo de llevar a cabo los ajustes estructurales. España no tiene instrumentos de política, no existe una política monetaria, no hay tipo de cambio que España pudiese utilizar, y mi estimación para España es que veremos una década de crecimiento muy lento y mucho desempleo persistente, y los mismos niveles en el precio de la vivienda.

En cuanto a la respuesta europea a América, el régimen político ideal sería que Estados Unidos y Europa pudieran coordinar sus políticas. Esto no está ocurriendo de manera suficiente, de hecho, reformula las políticas fiscales en gran medida con vista en sus propios requisitos, y Estados Unidos va a participar en una flexibilización monetaria, ya que el Gobierno de Obama va a estimular fiscalmente para intentar ganar las próximas elecciones. Tendrá que hacer

un poco más de lo que hace, centrado fiscalmente en la contratación, una contratación, por lo que se ve, en diferentes direcciones y, además, ejercerán presión sobre el tipo de cambio. Algunos dan por descontado el alza en el euro del 1,25 al 1,40, y algunos no descartan que el euro vaya a ir más lejos. Y eso es una situación potencialmente peligrosa para nosotros, así que habrá que elevar las tasas de interés para cortar una situación como esta. Creo que estamos mal aquí, pero creo que la respuesta de Estados Unidos no es la adecuada. Tenemos que hacerlo juntos.

Lothar Witte | moderador

● *Thank you very much. Thank you for your presentations, thanks for your contribution to the debate and thanks for your discipline. Now we have to stop, since Joaquin Almunia has already arrived and he is out there waiting to enter. So I'll get out of here as quick as possible. We will have a break in an hour or an hour and a half and then have the chance to go on with an informal debate. Thanks a lot.*

Traducción

● Muchas gracias. Gracias por su presentación, gracias por su contribución al debate y gracias por su disciplina, pero tenemos que terminar. Joaquín Almunia ha llegado ya, está ahí fuera esperando para entrar, luego vendrá un descanso de una hora y tendremos la oportunidad de seguir con un debate más informal. Gracias por todo.

Bloque 2

Situación y perspectivas de la economía europea

Tomás Mancha | **moderador**

● Empezamos la segunda parte del seminario que, como señalaba el director del Laboratorio de la Fundación Alternativas, Juan Manuel Eguiagaray, se apoya en tres pilares, y este sería el segundo: el de la exposición de en qué situación y qué perspectivas tiene la economía europea.

Para el Instituto de Análisis Económico y Social, al que represento aquí como director, ha sido una satisfacción volver a celebrar un segundo seminario de forma conjunta con la Fundación Alternativas, aunque con un *leit motiv* distinto, porque en el transcurso de casi año y medio las cosas han cambiado, algunos pueden pensar que están mejor, otros que no están tan bien. Creo que hemos arrancado de una manera espléndida, porque hemos podido conocer de primera mano cuestiones muy interesantes que tienen que ver fundamentalmente con los temas de gobernanza.

Después de las magníficas intervenciones de los profesores Münchau y Heise, pensaba que ojalá Alemania, que, efectivamente, es un “campeón” de las exportaciones, lograra exportar su modelo, porque ahí radica su éxito. Conseguir una moneda fuerte como era el marco, una economía estable con salarios ajustados, precios ajustados y muy competitiva, lo que los economistas acabamos considerando una especie de círculo virtuoso, no es nada sencillo. En ese sentido, extrayendo en esencia lo que se ha planteado en la primera parte del seminario, las cosas tienen que cambiar dentro del seno de la Unión monetaria.

Tenemos la oportunidad de contar con Joaquín Almunia, que es una persona que no necesita ninguna presentación. Todo el mundo sabe que es vicepresidente de la Comisión y comisario de Competencia, y me gustaría agradecerle el esfuerzo que ha hecho para estar aquí para ayudarnos a analizar la situación y las perspectivas de la economía europea que, desgraciadamente, no parecen excesivamente buenas para

el próximo ejercicio de 2011. A ver si puede arrojar al menos un pequeño rayo de luz, si es que se ha hecho alguna previsión que mejore las anteriores.

Joaquín Almunia | ponente

“Muchas gracias Tomás, muchas gracias a Juan Manuel Eguiagaray y al Laboratorio de Alternativas por invitarme a participar en este seminario y muchas gracias a todos ustedes por estar aquí esta mañana.

Cuando hablé en el anterior seminario, yo era todavía comisario de Asuntos Económicos y Monetarios. Entonces la Comisión tenía la responsabilidad de explicar cómo veíamos la economía, dando cifras y previsiones, explicando por qué las previsiones anteriores habían sido erróneas y las razones por las cuales las nuevas no lo serían, aunque tuviesen riesgos al alza y a la baja y hubiese que tener en cuenta otros factores.

Como ahora ya no me encuentro a cargo de las previsiones económicas, no voy a dar ninguna cifra. A las preguntas de dónde estamos, dónde está la economía europea o de la zona euro, es muy difícil responder con precisión, porque si algo caracteriza a la situación actual es la incertidumbre. Es verdad que en el segundo trimestre de este año ha habido noticias que nos han sorprendido positivamente, sobre todo las cifras del crecimiento alemán del segundo trimestre, que tienen automáticamente como consecuencia la mejora de las previsiones no sólo para Alemania, sino para el conjunto de la zona euro. Sin embargo, si estudiamos las previsiones del Fondo Monetario Internacional en su último informe económico anual, podemos comprobar que, junto con

revisiones al alza, también hay otras que no siguen esa evolución positiva.

Estamos, por tanto, en momentos de incertidumbre, incertidumbre sobre cómo va a reaccionar la economía europea y de la zona euro; incertidumbre sobre el giro desde una política fiscal y presupuestaria que era voluntariamente expansiva a una política de consolidación en términos generales; incertidumbre sobre cómo va a evolucionar la economía de la zona euro en relación con la evolución del tipo de cambio del euro. En los primeros meses del año, a causa de la crisis griega y de la crisis de la deuda soberana, se produjo una caída del tipo de cambio del euro, mientras que ahora está evolucionando en sentido contrario. La duda ahora se centra en cuáles serán las consecuencias para nuestras economías de la caída del tipo de cambio del dólar y de que el yuan chino esté cuasi pegado al dólar.

Por tanto, incertidumbre, dudas y pocas certezas. Sin embargo, en clave más optimista, podemos decir que lo peor ya ha pasado. Aquella sensación de caída libre, de que el conjunto de nuestro sistema bancario y financiero estaba al borde del colapso, de que no había forma de parar la evolución negativa de cualquier tipo de variable económica, ha desaparecido. Cualquiera que eche un vistazo a los gráficos de la gran mayoría de las variables económicas, sin necesidad de fijarse en las cifras, puede comprobar que adoptan la forma de una V o de una U, lo cual es signo de recuperación. Otra cosa distinta es qué pasará después y qué podemos esperar. A ello me referiré luego, en la segunda parte de mi intervención.

La caída libre ha ido seguida de una penosa ascensión que nos está conduciendo

hasta los niveles que teníamos antes de su inicio. De la crisis del euro, que llevó incluso a voces aparentemente serias a manifestar dudas sobre su supervivencia, hemos pasado a la preocupación por su fortaleza. Existe una situación de crisis de la deuda soberana que no se ha recuperado del todo. Si observamos los diferenciales del tipo de interés de la deuda de una serie de países de la zona euro y los comparamos con los de países que no están en el euro ni en la Unión Europea, algunos de los cuales no tienen buena reputación en general desde el punto de vista económico, vemos que los nuestros en algunos casos son mucho más altos. Junto con ese encarecimiento de la deuda pública, existen unos niveles de endeudamiento acumulados de manera casi espectacular en los dos o tres años de crisis que, salvo que se produzca una recuperación sólida y sostenible del crecimiento económico, va a costar años absorber. Por lo tanto, probablemente ya hemos dejado atrás lo peor, pero queda aún mucho por hacer. Ya no estamos en recesión, pero seguimos estando en una crisis muy profunda de la que tardaremos en salir.

Europa aprende de las crisis. Eso lo dijo ya Jean Monnet y desde entonces tenemos constancia de que así es, de que la integración europea normalmente avanza a golpe de crisis, con situaciones excepcionales en las que un acontecimiento histórico como la unificación de Alemania nos permite dar saltos hacia adelante. Normalmente, el proceso de integración ha avanzado con las crisis y la cuestión es saber si ahora estamos dispuestos a evolucionar aprovechando la actual. Esta crisis no es sólo europea ni de los veintisiete Estados miembros o de las veintisiete economías. Es una crisis global y, por lo tanto, tenemos que avanzar como europeos y como

miembros de la zona euro. Pero tenemos que avanzar también a nivel global. Pues bien, en todos los casos se han abierto posibilidades muy importantes, y ahora me referiré a ellas. No obstante, en ninguno de ellos hemos acabado de sacar todas las lecciones de la crisis: ni a escala europea, ni de la Unión Económica y Monetaria, ni tampoco a escala global. Estamos en proceso de reaccionar, pero corremos un riesgo, y es que, si no sacamos conclusiones pronto, puede que llegue un momento en el que nos dé la sensación de que la crisis se empieza a alejar y perdamos el impulso que nos proporciona para resolver problemas de fondo que nos eviten futuras crisis o nos permitan afrontarlas en mejores condiciones.

Nos dirigimos a una etapa de bajo crecimiento, incluso en economías que han salido antes o que han sufrido menos la crisis. Va a ser un crecimiento sin empleo o con muy poco empleo y con poca capacidad a corto plazo de absorber desempleo y endeudamiento, de permitir la financiación de la salida de la deuda y de recuperar crecimiento potencial. Hay menos motores disponibles para la siguiente fase de desarrollo, porque algunos de los que nos ayudaron a crecer antes de la crisis son los que la generaron y, por lo tanto, es mejor no repararlos, sino encontrar o fabricar otros nuevos. Durante ese período intermedio de cambio del patrón de crecimiento o de reasignación de recursos de un sector de la economía a otro, vamos a padecer no solo un ciclo bajo, sino una caída de desarrollo potencial importante.

Otro aspecto que hay que considerar es la reestructuración del sistema financiero y, en particular, del sistema bancario en Europa. Este es una parte muy importante

en la financiación de la economía, ya que, a diferencia de Estados Unidos, donde aproximadamente un tercio del conjunto de la financiación de la economía no financiera se canaliza a través del crédito bancario, en el caso europeo son dos tercios. Y aunque el sistema financiero, en particular el sistema bancario, está en un proceso de reestructuración profundo, este va a tardar en completarse. Se están realizando cambios regulatorios de bastante envergadura. Algunos de ellos se encuentran ya en estado avanzado, otros han sido simplemente pergeñados. Estamos en un proceso de reforzamiento de las reglas prudenciales y de los requisitos de Basilea III, que va a exigir esfuerzos al sistema para captar capital, para mejorar su calidad, la solvencia y las *ratios* de liquidez de las entidades financieras. Este proceso puede tener consecuencias que limitarán las posibilidades de expansión crediticia de nuestras economías.

El nivel de endeudamiento público y las exigencias de consolidación fiscal, reforzadas, además, por una toma de conciencia, exagerada para algunos, de la necesidad de consolidarse al mayor ritmo y en el menor tiempo posible por parte de todas o casi todas las economías a la vez, es otro de los temas importantes. Esa mezcla de alto nivel de endeudamiento y la rapidez exigida en la consolidación fiscal llevan a que la contribución del sector público a la demanda interna abandone el papel que ha desempeñado en el último año y medio o en los últimos dos años, sin que la demanda privada esté en condiciones todavía de compensar esa retirada. Olivier Blanchard, el economista jefe del Fondo Monetario Internacional, lo ha dicho de una manera mucho más elegante en la introducción al informe económico anual: "Estamos en un proceso

en el que tenemos que proceder a dos ajustes simultáneamente. Por una parte, un ajuste interno de la demanda pública a la demanda privada, como motor de crecimiento de la demanda interna, lo que no es inmediato, sobre todo cuando el sistema financiero está en pleno proceso de reestructuración. En segundo lugar, un ajuste que ya sabíamos que había que hacer y que probablemente está en el origen de la crisis y que no se ha resuelto todavía, que es el de los desequilibrios externos y globales entre unas economías que tienen exceso de ahorros y grandes superávits por cuenta corriente y otras economías (sobre todo la de Estados Unidos), que en cuanto empiezan a crecer muestran que sus desajustes internos de carencia de ahorro o de escaso nivel de ahorro interno y de necesidad de importar recursos para financiar su endeudamiento es una tarea pendiente. Las últimas noticias procedentes de reuniones de instituciones o de foros internacionales como el Fondo Monetario Internacional o el G-20 indican que no sólo no estamos en vías de solución de esos desequilibrios globales, en los que Europa o la zona euro no participa, pero de los que es una de las víctimas, sino que estos provocan tensiones, volatilidad de los tipos de cambio, lo cuál añade más incertidumbre todavía y dificulta la creación de expectativas racionales para aquellos que tienen que arriesgar su dinero para tratar de acelerar la salida de la crisis".

Por último, conviene recalcar que la crisis actual va más allá de lo económico. La recesión de la que estamos saliendo o de la que ya hemos salido, la caída del crecimiento, el aumento del desempleo, la falta de financiación de actividades no financieras, los mayores costes y dificultades de financiación han generado tensiones

sociales y, en muchos casos, han hecho más frágiles a los gobiernos. La mayoría de los gobiernos de las democracias occidentales están siendo presionados duramente en esta crisis, están sufriendo tensiones políticas, tienen conciencia de su fragilidad y de su debilidad, ven no sólo que la oposición saca partido de ello, sino que surgen nuevos actores políticos que utilizan la demagogia y el populismo, en áreas que no pertenecen a la esfera o al espacio ocupado por las familias políticas tradicionales. Todo ello añade inquietud, incertidumbre y tensión a la situación.

Ello tiene a su vez consecuencias económicas, como el resurgir del proteccionismo y la búsqueda de soluciones que se han demostrado inviables una y otra vez. Como ocurre siempre, son los contribuyentes los que van a tener que arriesgar más para encontrar una solución a la crisis financiera y los que van a tener que poner más de su bolsillo, porque la consolidación fiscal no se soluciona sólo con recortes de gastos. En la mayoría de los casos, tiene que incorporar necesariamente subidas de impuestos.

En el ámbito de la regulación financiera se está produciendo un importante avance en muchos frentes. Como he dicho antes, no todo se va a solucionar a la vez, pero se están produciendo cambios sustanciales que van a condicionar el futuro de nuestro sistema financiero. En Basilea III ya se llegó a un acuerdo a nivel técnico que va a ser debatido en la cumbre del G-20 en Seúl. Si, como es de esperar, se da un respaldo a los principios de ese acuerdo ya muy avanzado a nivel técnico, la Comisión Europea incorporará la revisión de la Directiva de requisitos de capital o de recursos propios, que ya ha empezado a discutir y que puede estar encima de la

mesa para que el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo la debatan a partir de la primavera de 2011.

Un punto de interrogación, entre los muchos que despierta Basilea III, es qué va a pasar esta vez con su aplicación en Estados Unidos. Estados Unidos no aplicó Basilea II como nosotros la hemos venido aplicando y tampoco han aplicado los principios contables que son esenciales en combinación con las reglas prudenciales y con los requisitos de capital o de liquidez. En las elecciones para la renovación parcial del Congreso, todo indica que se va a producir un cambio de mayoría. Veremos cómo la Administración Obama y el nuevo Congreso abordan el asunto, pero surge ahí un interrogante adicional. Es, sin lugar a dudas, un tema muy importante del cual depende, por decirlo en términos algo simplistas, la forma de financiación de la economía real en el futuro. De cómo se aplique Basilea III en los próximos años va a depender la estructuración del sistema bancario y las condiciones de financiación que van a tener nuestras economías y nuestras empresas, porque para crecer hace falta, entre otras cosas, tener financiación.

Otro aspecto que hay que tener en cuenta es el de la supervisión. La crisis ha dado el empujón definitivo a la necesidad de una arquitectura de supervisión financiera a escala europea. La crisis ha demostrado que la supervisión financiera era imprescindible. Muchos pensaban que podíamos prescindir de ella en un mercado integrado a escala europea y global, que podíamos seguir funcionando con supervisores estrictamente nacionales, sin más coordinación que unas meras consultas informales en el marco de Lamfalussy III. Finalmente, se ha borrado

ya toda esperanza de poder mantener esos reinos de taifas y, desde el 1 de enero de 2011, contaremos con una nueva arquitectura de supervisión que debería resolver muchos de los problemas vigentes hasta el momento.

Un tema muy importante para la estabilidad financiera y para el modo en que el sistema financiero va a funcionar en el futuro es la regulación de los derivados, tanto en Estados Unidos como en Europa. Los derivados tienen una importancia crucial en el sistema financiero. A veces son confundidos con la mera especulación, pero no todo es especulación en ellos. Una buena parte de los derivados tiene que ver con la reducción de incertidumbres o la amortiguación de riesgos en el sistema financiero tradicional y, por lo tanto, con el funcionamiento sano de nuestras economías. En este campo se están produciendo, tanto a escala europea como estadounidense, modificaciones y cambios importantes para lograr una mayor transparencia.

En cuanto a la consolidación o vigilancia presupuestaria y la coordinación de las políticas macroeconómicas, a escala europea se han producido, en el Consejo Europeo de 28 y 29 de octubre, decisiones muy importantes que desembocarán en un nuevo sistema de gobernanza de la Unión Económica y Monetaria y en una mayor capacidad para la vigilancia presupuestaria. Habrá una mayor precisión en el modo en que se va a realizar dicha vigilancia, no sólo en el déficit, sino también en relación con la deuda pública y en relación con las consecuencias de las posibles infracciones a las recomendaciones que surgen de la vigilancia presupuestaria. Creo que es imprescindible para los próximos años que en la Unión Europea, y en la Unión Económica y Monetaria en particular, se

tome más en serio esta vigilancia y la forma en que se llevan a cabo los compromisos, los objetivos y las estrategias de consolidación. Esto es particularmente importante si tenemos en cuenta el tamaño de la Unión Económica y Monetaria, que hoy tiene diecisiete miembros, pero que en cinco o siete años va a tener más.

Pero no basta solo con la vigilancia presupuestaria. Hemos aprendido en esta crisis algo que se señalaba en nuestros análisis, y es que hay que tener en cuenta también otros desequilibrios macroeconómicos. Si se está en una unión monetaria, hay que tener en cuenta cómo evolucionan los costes laborales unitarios, porque las pérdidas permanentes de competitividad son insostenibles. Hay que tener en cuenta los déficits por cuenta corriente y, por lo tanto la evolución del endeudamiento exterior, no solo del sector público, sino también del sector privado. Porque el endeudamiento, aunque sea en la propia moneda, si los mercados no son nacionales, sino globales, tiene un límite y unas consecuencias. De todo ello también se trata en los nuevos mecanismos de gobernanza económica, de coordinación de políticas económicas y de vigilancia de las políticas macroeconómicas. Eso es algo que a mí me parece al menos tan importante para el futuro funcionamiento de la Unión Europea y de las economías de la zona euro, como los avances que se están dando en la mejora de la eficacia de la vigilancia presupuestaria.

Se trata de avances muy positivos que cabe esperar que se vean acompañados por otros con la misma orientación a escala global. Bajo los auspicios del Fondo Monetario Internacional, hemos discutido cómo ajustar de manera ordenada los desequilibrios globales, cómo, por ejemplo, el su-

perávit chino y el déficit americano pueden irse ajustando de manera ordenada y coordinada, qué debemos hacer para que ese ajuste se produzca sin demasiados sobresaltos. Ello no fue posible antes de la crisis y ahora lo intentamos nuevamente. Existe un mecanismo mucho más preciso, negociado en el marco del G-20 con la ayuda del Fondo Monetario Internacional y que busca conseguir entre todos un mayor y un mejor crecimiento, donde se defina lo que cada uno debe hacer para ajustar su inestabilidad y contribuir así a un ajuste ordenado de los desequilibrios globales. Sin embargo, este mecanismo todavía no ha recibido el apoyo político necesario ni el impulso necesario al máximo nivel.

Ello me lleva a otra discusión muy importante que no ha hecho más que empezar. A cambio de ese mayor papel para los foros globales informales como el G-20 o formales como el Fondo Monetario Internacional, surge la cuestión de quién debe estar sentado alrededor de la mesa. ¿Quiénes son los que tienen que decidir o qué voces son las que tienen que ser escuchadas en esas discusiones globales? En Europa eso lo tenemos resuelto. No siempre funciona bien, pero lo tenemos resuelto. Sabemos cómo tomar decisiones. La composición y funcionamiento del G-20 va a cambiar en los próximos años, y probablemente la Presidencia francesa, que empieza a partir de la Cumbre de Seúl y que durará todo el 2011, introducirá las primeras modificaciones. De hecho, ya se está empezando a debatir las que necesita la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods y, sobre todo, el Fondo Monetario Internacional. Hay algunos países europeos que creen que ya han hecho todo lo necesario al respecto, que es pasar de ocho sillas de un total de veinticuatro en el Consejo

de Administración del Fondo Monetario a seis. Esto es, sin embargo, el principio de lo que hay que hacer para reformar el Fondo Monetario Internacional desde el punto de vista de la toma de decisiones y de la representatividad relativa de unos y de otros. Si tomamos en cuenta las conclusiones del informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales de este año, que incluye una lista del peso relativo del PIB de los distintos países, comprobamos que estamos en un proceso acelerado de cambio de la importancia relativa de unos países y de unas zonas respecto de otras, y que los países emergentes y Asia cada vez pesan más y, sobre todo, que si Europa actúa con cada país por separado, pierde peso.

Por último, la pregunta es si, con todos estos elementos, regulación y reestructuración del sistema financiero, vigilancia presupuestaria y coordinación de políticas macroeconómicas para ajustar desequilibrios, mejoras en la gobernanza, conseguiremos el crecimiento que necesitamos. Yo creo que son necesarias más cosas. El crecimiento en los países emergentes ya viene dado, porque están emergiendo, tienen todo por hacer y recursos humanos y ahorro más que suficientes. En el caso de Europa, eso no está dado. Europa tiene que buscar cuáles son los motores del crecimiento de los próximos años y de las próximas décadas, y no lo tenemos todavía decidido. Es verdad que tenemos una estrategia, Europa 2020, donde se apuntan unos objetivos y unas líneas políticas, unas estrategias de políticas económicas o socioeconómicas para avanzar. Sin embargo, es muy fácil redactar papeles y establecer objetivos numéricos. Eso lo sabe hacer todo el mundo y, desde luego, en la Unión Europea lo sabemos hacer mejor que nadie, pero lo que hay que hacer es ponerlos

en práctica, tomar decisiones y explicárselas a la gente. Hay que poner en práctica políticas de innovación, de creación de un mercado único digital, políticas en las que los recursos humanos se integren mejor con la actividad económica.

La inmensa mayoría de los ciudadanos quiere otro tipo de sociedad y modelos de crecimiento distintos. Pero para llevar a la práctica las políticas necesarias y no renunciar a nuestro Estado de bienestar y a nuestras sociedades bien cohesionadas socialmente, alguien tiene que decir lo que hay que hacer. Y lo que hay que hacer se llama "reformas estructurales". Hay que saber argumentar, tener voluntad política y coraje y poder explicar a los ciudadanos las cosas que hay que hacer. Debemos explicar cómo se distribuyen las tareas y los esfuerzos para llevarlas a cabo. Yo creo que este último punto es el más importante de todos. Muchas gracias.

Tomás Mancha | moderador

- No suele ser normal disponer de media hora para debate, yo creo que podemos aprovecharlo muy bien y simplemente quisiera, antes de dejar la palabra a los asistentes a este seminario, hacer un pequeño comentario sobre la exposición de Joaquín Almunia, que me parece que ha cubierto sobradamente las expectativas que yo abría cuando le presentaba: efectivamente, nos ha ofrecido un panorama de luces y de sombras, quizás todavía con más sombras que luces, pero creo que ha arrojado también algo que, los que lo conocemos y lo seguimos hace muchos años, sabemos que pertenece un poco a su idiosincrasia como persona, y es que, a pesar de las sombras, ha dejado ver algunas salidas,

algunas esperanzas, algunas posibilidades y, al mismo tiempo, ha sido, si se me permite la expresión, un poco crudo a la hora de plantear qué cosas es necesario hacer. Efectivamente, en una situación como en la que estamos, podemos aprovechar para cambiar, pero hay que tener el coraje político para hacerlo. Bueno, y con esto se abre el turno de intervenciones.

Sergio Santillán

“ Quería preguntarte, Joaquín, tu opinión sobre la reforma del Tratado que han auspiciado la canciller de Alemania y el presidente de Francia, que ha recibido apoyos, pero también fuertes críticas, porque se dice que abrir la caja de Pandora de los cambios en la Unión Europea siempre produce grandes complicaciones por los debates que suscita cualquier reforma, y a siempre van acompañadas de derivaciones.

Joaquín Almunia | ponente

“ Lo han discutido ayer los jefes de Estado y de Gobierno y, según los medios de comunicación, parece que están de acuerdo en explorar y analizar cómo se puede crear un mecanismo permanente para solucionar crisis financieras y no esperar para reaccionar, a que la crisis ya esté planteada o a punto de plantearse. Eso me parece positivo. Pero creo, y lo decía así José Manuel Barroso, el presidente de la Comisión Europea, en una declaración pública, que hay que concentrarse en cómo debe ser ese mecanismo permanente antes de empezar a pensar en si implica o no cambios en el Tratado. Lo importante es que el mecanismo esté

bien diseñado, que sea eficaz y acordado por todos, y que nos sirva en el futuro.

Debo decir que, antes de la crisis, antes de agosto de 2007, hemos intentado de forma discreta, no pública, discutir y tratar de llegar a acuerdos sobre cómo debería ser un posible mecanismo para poder solucionar crisis de este tipo, sin pensar que nos íbamos a enfrentar con "la crisis". Y lo hemos hecho poco antes de que estallase, porque veíamos que era necesario y que ese mecanismo no existía y, curiosamente, Francia y Alemania se opusieron a seguir avanzando en la discusión. Por lo tanto, me parece muy bien que se busque un mecanismo permanente y que se discuta cómo debe ser. Este mecanismo debe ser eficaz, primero para prevenir y, en su caso, para solucionar de la mejor manera posible las crisis. Porque es verdad que las que pueda haber en el futuro no sólo no deben pagarla otra vez los contribuyentes, sino que probablemente no van a querer pagarla. Por lo tanto, hay que tener mecanismos alternativos y que hayan sido explorados.

Ojalá que ello se pueda conseguir de manera eficaz sin tocar una sola coma del Tratado. El tiempo y la energía que ha perdido Europa, así como los recursos que hemos dedicado a tener tratados nuevos nos llevan a la melancolía como decía Tomás. Desde Maastricht hasta ahora, yo creo que si pudiésemos dar la vuelta a la moviola no haríamos ningún tratado nuevo.

Arne Heise

I am a professor from Hamburg university, you covered a lot of ground there, it was very nice to get a broad view, however, I have two rather

specific questions, one question is about the Cologne Process and it's institution in the European macro dialogue. Does that play any role in the post crisis governments of the EU in reality and if not does it play any role in the ideas of the European Commission at least?

One question, the second question you talked about consolidation, however we are not quite sure what that means, there can be at least two different connotations two different interpretations, one would be focusing on the deficit level, the deficit situation, bringing back the deficit ratio of the overall public debt below the 3% threshold or does it mean bringing back the debt levels which are obviously different to the 60% or at least stop them from rising? What is the connotation of the European Commission, obviously the two interpretations are not necessarily the same, they can even be quite contradictory?

Traducción

“ Soy profesor de la Universidad de Hamburgo. Aunque ha tratado muchos temas, ha sido una ponencia muy buena para tener una visión más amplia. Tengo dos preguntas que hacerle, la primera sobre el proceso de Colonia y las instituciones en el diálogo macroeconómico europeo. ¿Desempeñará algún papel en los gobiernos europeos que surjan después de la crisis? O si no, ¿desempeñará algún papel al menos en las ideas de la Comisión Europea?

La segunda pregunta es sobre la consolidación, aunque no estamos seguros de lo que significa. Puede haber al menos dos diferentes connotaciones, dos interpretaciones diferentes, una que podría estar centrada

en el nivel de déficit, la situación de déficit, trayendo de nuevo aquello de que el déficit debería estar por debajo del umbral del 3% de la deuda pública global, o significa que los niveles de deuda deben ser obviamente diferentes al 60%, o se debe al menos evitar que aumente. ¿Cuál es la interpretación que tiene la Comisión Europea? Porque está claro que las dos interpretaciones no son iguales, incluso pueden ser bastante contradictorias.

Joaquín Almunia | ponente

“ Sobre el diálogo macroeconómico que se puso en marcha bajo presidencia alemana, hay dos niveles: uno técnico y otro político. El diálogo macroeconómico a nivel político tiene lugar dos veces al año, antes de la reunión del Ecofin o del Eurogrupo. Es una reunión de hora y media, en la que participan los representantes de la Confederación Europea de Sindicatos, y en ellos suele estar presente John Monks, el secretario general, junto con otros dirigentes. Era muy activo Rainer Hofmann, un sindicalista alemán que fue vicesecretario general de la CES y que ahora ha regresado a Alemania. También participa Business Europe, la organización de los empresarios europeos, con su presidente y su secretario general; los representantes de las pequeñas y medianas empresas y del Centro Europeo de la Empresa Pública; el país que ocupa la presidencia semestral y que preside, por lo tanto, el Ecofin; el país que la va a presidir en el siguiente semestre; la Comisión Europea, habitualmente a través del comisario de Asuntos Económicos y Monetarios y a veces también el comisario de Asuntos Sociales y Empleo; el presidente del Banco Central Europeo; y el titular de un banco central de un país no perteneciente a la

zona euro. Alrededor de la mesa hay interlocutores suficientes como para tener un auténtico diálogo macroeconómico. Pero, en general, y con la excepción de alguna reunión en la que ha habido un verdadero diálogo y un intercambio de puntos de vista y de posiciones, debo decir que las expectativas superan a los resultados, lo cual es una pena, porque se trata de algo muy importante y necesario.

¿A qué nos referimos con consolidación fiscal? Estamos en un momento en el que los niveles de endeudamiento público, de la *ratio* deuda pública sobre PIB ha aumentado de forma tan considerable como lo ha hecho en estos últimos tres años, un momento en el que cualquier proyección hacia los próximos diez años nos indica que, salvo que el crecimiento nominal de las economías aumente bastante más de lo que apuntan nuestras previsiones, la capacidad de absorción del nivel de endeudamiento va a ser limitada. Es posible que el coste sea mayor del que estamos acostumbrados hasta ahora, y yo creo que una auténtica consolidación fiscal se está produciendo cuando existe un superávit primario y cuando, por lo tanto, el coste de refinanciar la deuda o de emitir la nueva deuda anual es cada vez menor. Y no se está produciendo una consolidación fiscal con independencia de cuál sea la cifra resultante del nivel de deuda o del déficit, cuando se tiene que emitir nueva deuda para pagar el servicio de la obligación. En una serie de países estamos corriendo el riesgo de tener que endeudarnos para pagar la deuda.

Wolfgang Münchau

“ I want to ask a question about imbalances. If you look at Spain in

the last decade, Spain has run more or less a responsible fiscal policy it has not only complied with the Maastricht rules, it has complied with the spirit of the stability pact by running a moderate surplus. A reform of the stability pact is now discussed is not going to address with hindsight any problem that Spain might have had in the last decade. So my question to you is: is to address problems that Spain had that Ireland had that Portugal had, would require some agenda that had economic imbalances, not in addition to the eurozone stability pact. What kind of, what does this agenda look like and particularly, would any of the discussions that are going on today, would they, if applied with hindsight, have prevented the crisis?

Traducción

Querría hacer una pregunta acerca de los desequilibrios. Si nos fijamos en España, en la última década ha tenido más o menos una política fiscal responsable y no solo ha cumplido con las normas de Maastricht, sino que, además, ha cumplido con el espíritu del Pacto de estabilidad con un superávit moderado. La reforma del Pacto de estabilidad que se está tratando ahora no va a abordar ningún problema de los que España podría haber tenido en la última década. Así que mi pregunta es cómo afrontar los problemas que han tenido España, Irlanda y Portugal. ¿No requerirían algún programa contrario a los desequilibrios económicos, además del Pacto de estabilidad de la zona del euro? ¿Qué tipo de agenda, en particular, independientemente de los debates actuales y mirándolo con retrospectiva, se debería haber tomado para haber evitado la crisis?

Joaquín Almunia | ponente

En la propuesta de la Comisión del pasado 29 de septiembre, en el nuevo paquete de vigilancia presupuestaria y macroeconómica y también en la propuesta que ha presentado Van Rompuy como titular de la *Task Force*, que ayer ha recibido el apoyo del Consejo Europeo, se dice que, además de la vigilancia presupuestaria, debe producirse una vigilancia de los demás desequilibrios macroeconómicos. Y se habla de mecanismos que no existen hasta ahora, pero que van a existir una vez que se apruebe esta reforma: ello permitirá un seguimiento sobre la base de unos indicadores, en relación con la evolución de los desequilibrios macroeconómicos y con recomendaciones fruto de esa vigilancia, que acarrearán consecuencias si no son seguidas. Se trata, pues, de una especie de Pacto de Estabilidad, pero no para el presupuesto o para la política fiscal, sino para el resto de los desequilibrios macroeconómicos.

Yo fui comisario de Asuntos Económicos y Monetarios desde abril de 2004 hasta febrero de este año y, a partir de un determinado momento, una vez que discutimos cómo arreglar las muy negativas consecuencias de la rebelión francoalemana frente al Pacto de estabilidad original, de finales de 2005 o principios de 2006, junto con la discusión sobre el ajuste de los desequilibrios globales a los que me he referido antes, en el Eurogrupo hemos debatido regularmente la evolución de otro tipo de desequilibrios, las divergencias en la evolución de los costes laborales unitarios, la existencia y la persistencia de una inflación de naturaleza estructural superior en unos países más que en otros dentro de la zona euro. Y no solo la Comisión ha presentado múltiples

informes sobre este tema. El Banco Central Europeo, a través de Jean Claude Trichet, desde hace años, distribuía todos los meses, en la mesa del Eurogrupo, un gráfico con la evolución de los costes laborales unitarios y las divergencias, y llamaba la atención sobre el carácter no sostenible de esas divergencias persistentes.

Había países que habían tenido desajustes y habían sido capaces de enderezar la evolución y de producir ajustes, pero otros países no lo habían sido. La reacción de los ministros era de cierta curiosidad intelectual, pero, inmediatamente, el ministro de un Estado miembro salía diciendo "pero todo eso es competencia de los Estados miembros, ustedes no tienen nada que decir. Comisión, dedíquese a vigilar los déficits; banco, dedíquese a decidir los tipos de interés". En mayo de 2008, yo presenté en nombre de la Comisión Europea el informe "Décimo aniversario de la Unión Económica y Monetaria". Las conclusiones del llamado EMU at 10, aparte de otros temas de gobernanza internacional, eran tres: uno, hace falta una vigilancia presupuestaria más profunda; dos, hace falta una vigilancia económica más amplia, es decir, atendiendo a los desequilibrios macroeconómicos que no están reflejados en el saldo del presupuesto o en la *ratio* de deuda; y tres, tenemos unos desafíos que nos exigen reformas estructurales más ambiciosas que las que están definidas a título más bien retórico en la Estrategia de Lisboa.

Es ahora, a la salida de la crisis, cuando se empiezan a tomar medidas operativas, que están por primera vez en este paquete junto con otra medida que ya ha sido adoptada y que surge de las conclusiones del informe de De Larosière. Se trata de la creación del Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos

(*European Systemic Risk Board*) presidido por el presidente del Banco Central Europeo y en el que están representados los demás bancos centrales, los supervisores financieros y la Comisión, y en el que se van a analizar parte de las consecuencias de los desequilibrios de naturaleza no presupuestaria que afectan a la estabilidad financiera y al crecimiento de los países y a su buena marcha. Entre otras cosas, un país con desequilibrios macroeconómicos no puede mantener sus finanzas públicas en orden, y si hay un ejemplo de libro para demostrar ese argumento, aparte del español, hay otro mejor todavía, más grave y más duro, que es Irlanda. Este era el ejemplo de crecimiento y el modelo que había que seguir. Miremos ahora cómo está el modelo.

Rafael Doménech

“Tu exposición ha sido excelente para poner los puntos sobre las *ies* en los aspectos verdaderamente importantes a corto, medio y largo plazo. Pero, siguiendo con la pregunta que hacía Wolfgang, me gustaría saber cuál es tu opinión sobre la situación en que se encuentra la economía española a corto plazo y ante los retos a largo plazo. Primero, lógicamente, porque estamos en España y nos interesa conocer tu opinión, pero, sobre todo, por el hecho de que es una de las economías periféricas con un tamaño verdaderamente relevante para el conjunto de la eurozona y de la Unión Europea.

Joaquín Almunia | ponente

“Tú me haces, Rafael, la pregunta, pero tú la respondes estupendamente en los informes. España, como ha

dicho Wolfgang, no tenía desequilibrios presupuestarios, tenía las finanzas públicas saneadas, con una reducción del nivel de endeudamiento público muy notable y con un superávit presupuestario que en tiempos normales se conseguía holgadamente, suponiendo que los tiempos anteriores a la crisis en la economía española lo fuesen. Sin embargo, había un elemento que no era normal: la burbuja inmobiliaria y todo lo que ha generado en la economía española durante los años en que se ha ido incubando e inflando esa burbuja. Ahora, después de la crisis, España tiene una estrategia obligada de consolidación fiscal y en la medida en que hay límites por el lado del gasto en un país que no ha llegado al nivel de los países escandinavos, u otros países del centro y del norte de Europa, el margen de actuación es menor del que algunos piensan, por no añadir la estructura interna del gasto desde el punto de vista del poder territorial, que es compleja.

España tiene un problema para la consolidación fiscal en la medida en que una parte de los ingresos que nos permitían tener un holgado superávit eran ingresos muy ligados a la burbuja inmobiliaria. Una vez que la burbuja ha estallado, esos ingresos no van a volver a producirse, incluso generándose unas tasas de crecimiento del PIB que podemos considerar razonables. Va a ser un crecimiento menos intensivo en ingresos para la Hacienda Pública, porque no va a estar basado en los mismos motores en los que lo estuvo durante aproximadamente catorce o quince años. Pero, además de eso, y en parte ligado a esa excrecencia que tuvo la economía española con el sector inmobiliario, España tiene un problema de asignación de recursos humanos. No solo tiene un problema de destrucción de empleo muy rápida y

de aumento del paro vertiginoso, sino también un problema de reasignación de recursos humanos de unos sectores a otros, que exige una reforma del mercado de trabajo y la adopción de más medidas políticas. La reforma del mercado de trabajo, por bienvenida que sea, no basta para producir la reasignación de recursos humanos que debe producirse en la economía española. Hacen falta otras políticas que contribuyan a ello: reformas estructurales, innovación...

La innovación debe ser algo más amplia que el gasto público en I+D o en I+D+i. Hay que implicar también al sector privado en una estrategia de innovación y tenemos, aunque quizás no sea tan urgente como en otros países, un desafío que no podemos olvidar, que es el envejecimiento y sus consecuencias sobre el sistema de pensiones. Y eso es algo que nos plantea retos de dimensión similar, aunque menos acuciantes en el tiempo, que a otros países europeos.


Manuel de la Rocha

“Tengo tres preguntas sobre las que me gustaría conocer su opinión. En primer lugar, he visto que en las reflexiones que se están haciendo sobre el refuerzo de la gobernanza europea, se ha propuesto a nivel europeo lanzar un eurobono que permita reforzar la solidaridad y recaudación entre los distintos países a la vez que consolidar el euro como una moneda de reserva internacional, con un mercado de bonos más profundos; la idea de un mecanismo de reestructuración de deuda que pudiera estar presente si se reforma el mecanismo actual de estabilidad financiera y se consolida como un mecanismo permanente.

El segundo punto sería: en la medida en que se está planteando la modificación del Tratado de Lisboa, ¿usted cree que habría posibilidad de que se introdujera también una reforma del mandato del Banco Central para ampliarlo más allá de la orden estricta que tiene de combatir la inflación, más en línea con la que tiene, por ejemplo, el Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva Federal, que deben tener en cuenta el crecimiento y el empleo?

Y, por último, quisiera saber su opinión sobre el tema de la fiscalidad europea. El otro día tuvimos una presentación muy interesante de Diego López-Garrido, secretario de Estado para la Unión Europea, en la que puso mucho énfasis en la necesidad de avanzar en un marco de fiscalidad en el cual haya impuestos europeos. Esto es algo que se lleva debatiendo mucho tiempo y parece que ahora mismo hay una oportunidad. Sobre la mesa hay al menos un tema, las tasaciones financieras que el presidente Zapatero ha anunciado en distintos foros y sobre las que hay división en Europa, pero también hay otros tipos de impuestos europeos en los que se quiere avanzar, como tasas medioambientales, financieras, etc.

Joaquín Almunia | **ponente**

 Voy a tener que contestar de forma telegráfica, porque has planteado preguntas cuya respuesta ocuparía mucho tiempo.

Primero, los bonos. ¿Podría ser deseable que una parte al menos del endeudamiento público de los países de la zona euro se pudiese financiar en los

mercados emitiendo bonos de manera coordinada, de una sola vez y luego distribuyéndose? ¿Podría ser deseable? Sí. ¿Es viable? No. Porque quien podría dar a los eurobonos la triple A (calificación crediticia para denotar la mayor solidez y seguridad de un bono) y el tipo de interés más bajo y más conveniente está radicalmente en contra. Esa es la definición tradicional de *eurobono*. Normalmente, cuando se habla de *eurobono*, se habla de emitir los bonos soberanos (bonos emitidos por un país concreto) en euros y de una sola vez. De hecho, la Unión Europea acude a los mercados, el Banco Europeo de Inversiones, que tiene una actividad crediticia anual de unos 70.000 millones de euros que se financian con mercados, y que es una institución de la Unión Europea. La Comisión Europea, para financiar los programas de apoyo financiero a Letonia, Hungría y Rumanía, acude a los mercados. Ha ido a los mercados como Comunidad Europea (y ahora con el Tratado como Unión Europea) y con la calificación de triple A. Por lo tanto, no es que no existan algunas formas de encontrar financiación. Ello se hace por la vía de emisión de títulos por instituciones europeas, pero el que los tesoros de cada uno de los países puedan emitir en común por el hecho de estar en la zona euro daría más profundidad al mercado y, probablemente, saldría más barato para todos.

En la propuesta que hicimos recientemente sobre la revisión presupuestaria a medio plazo, hablamos de bonos o títulos emitidos bajo el nombre Unión Europea para financiar proyectos de infraestructura o grandes proyectos de inversión de interés europeo. ¿Quién los emitiría? El Banco Europeo de Inversiones en solitario o en conexión con otras

agencias financieras. Y a eso también se le puede llamar, en un sentido amplio, eurobonos. Eso va más en la línea de lo que había planteado Jacques Delors en el Libro Blanco de 1993. Pero hay algo que tiene que quedar claro: en el Tratado, el presupuesto europeo no puede tener déficit. Por lo tanto, el presupuesto europeo se tiene que financiar con ingresos, no con deuda.

La reestructuración de la deuda es un tema muy delicado del que no se suele hablar. Quienes opinan en nombre del mercado dicen “algún día algún país tendrá que reestructurar”. Pero nadie está pensando en eso. Todo el mundo quiere evitarlo.

Sobre el mandato del Banco Central Europeo, opino que es meternos otra vez en un pozo sin fondo del cual no se saca mucha agua. Por mi experiencia, yo creo que no es relevante la manera en la que está definido el mandato del Banco Central Europeo, que está todavía proporcionando liquidez ilimitada al 1%. Creo que el asunto más relevante es el papel que desempeña la política monetaria en una Unión como la que tenemos, con 16 Estados soberanos con culturas de políticas económicas, presupuestarias y monetarias muy diferentes entre los países y Estados que compartimos una misma moneda.

Y en cuanto a fiscalidad de la Unión Europea, estoy de acuerdo en que sería muy deseable. La Unión Europea, en origen, tenía un porcentaje muy alto de su presupuesto financiado con recursos propios a través de los aranceles, de las tasas que se cobraban sobre el trigo; ahora, tres cuartas partes del presupuesto europeo se financian con una transferencia de cada Estado en

proporción a su PNB, con lo cual, las tendencias proteccionistas o nacionalistas son mucho mayores que antes. Por lo tanto, estoy de acuerdo en que hacen falta más recursos propios, y en ese documento de la revisión presupuestaria a medio plazo, hemos sometido a debate siete u ocho posibilidades diferentes que pueden ser viables desde el punto de vista técnico. Probablemente, lo que no es viable políticamente es que se apruebe un cambio sustancial en el modo en que se financia la Unión Europea por la sencilla razón de que eso exige la unanimidad de los ministros y de los jefes de Gobierno en el Consejo Europeo, y la ratificación en los 27 Parlamentos nacionales y en el Parlamento Europeo.

Pedro Loma

“Hace unos días, refiriéndose a las ayudas al carbón, usted dijo en nuestro canal que el partido estaba terminado y que estábamos en tiempo de descuento. Sin embargo, hoy, el diario *El Mundo* publica que el Partido Socialista Obrero Español ha solicitado dentro de la Comisión para el desarrollo regional del Parlamento Europeo que las ayudas al carbón se alarguen hasta el 2020 y, en el caso de explotaciones que pudieran ser viables, más allá del 2020. Le pido su opinión sobre esta precisión de su partido, puesto que parece que entra en directa contradicción con las recomendaciones que usted ha hecho hoy aquí.

Joaquín Almunia | ponente

“Yo me ratifico en mis declaraciones a la Televisión de Castilla-León

hace unos cuantos días, cuando estuve en Valladolid. La Comisión Europea presentó una propuesta de Reglamento sobre el proceso de desaparición gradual de las subvenciones a la extracción de carbón. Las subvenciones, según la propuesta de Reglamento de la Comisión, son posibles hasta finales de 2014, en la medida en que existan planes de cierre de las minas de carbón. Esa propuesta fue presentada porque el plazo límite que se había dado a la Comisión y a la Unión Europea hace ocho años era diciembre de 2010. Hay algunos países que no han cumplido y que no están en condiciones de cumplir ese plazo, básicamente: Alemania, Rumanía y España, y alguna otra explotación pequeña en algún país del centro y del oeste de Europa. Esa propuesta de Reglamento la está discutiendo y la tiene que votar el Consejo de Ministros. En este caso, el Parlamento no tiene capacidad legislativa, de hecho, están preparando un informe que se votará en el pleno, pero que es una opinión y que no es vinculante en absoluto.

La Presidencia belga tiene previsto que se vote el Reglamento el 10 de diciembre y, en la medida en que se trata de una propuesta legislativa de la Comisión, esta no solo tiene la iniciativa, sino que puede retirarla en cualquier momento si no está de acuerdo con la posición que vote el Consejo, salvo que la misma sea unánime. Esas son las reglas que tenemos, que no son iguales que las de un parlamento nacional. ¿Qué puede pasar? Que el Consejo de Ministros, los 27 Estados miembros, apoyen la propuesta de la Comisión, en cuyo caso entrará en vigor el 1 de enero; que el Consejo de Ministros disienta de la opinión de la Comisión y la Comisión no esté de acuerdo con la mayoría del Consejo, en cuyo caso a 10 de diciembre nos

veríamos obligados a retirar la iniciativa, con lo cual el 1 de enero del 2011 entrarían en vigor las reglas generales de ayudas de estado que impiden cualquier tipo de ayuda a la extracción de carbón; o bien que el Consejo adopte una posición diferente a la propuesta de la Comisión, pero que esta pueda aceptarla en negociación con el Consejo. En este momento, la información disponible es que la mayoría del Consejo coincide con la propuesta de la Comisión. Pero todavía quedan muchas semanas para discutir.

Emilio Ontiveros

“ De tus palabras se deduce un cierto pesar, un cierto victimismo, Europa como víctima de esta crisis. El epicentro de la misma estuvo al otro lado del Atlántico. Sin embargo, si fuera posible hacer un inventario detallado de daños, si excluimos las quiebras directas de empresas financieras y nos limitamos a pérdidas de riqueza más convencionales, probablemente Europa ya está a la cabeza y, desde luego, en términos reales está sufriendo mucho más que Estados Unidos. Sus propias previsiones de crecimiento, tanto desde la Unión como desde cualquier otra agencia multilateral, lo confirman.

Sin embargo, uno tiene la impresión de que las respuestas que se están utilizando en Europa no alcanzan ese grado de coordinación que tú mismo reclamas como expresión de avances en la gobernación europea. Y coordinación quiere decir adopción de políticas presupuestarias con el fin de neutralizar los dos efectos que ha tenido esta crisis: un castigo excesivo en una primera fase de los mercados, básicamente de los mercados de bonos; y el

efecto depresivo sobre la actividad. A los mercados de bonos se les respondió el 9 de mayo, pero da la impresión de que estos, a la vez que verificaron la austeridad propuesta, concluyeron que, sin crecimiento, no se pagan las deudas. Y ahí tenemos un problema muy interesante académicamente, que está posicionando a unos y a otros y que llevó a que el propio Fondo iniciara una suerte de revisionismo macroeconómico tremendamente saludable para los gobiernos; sin embargo, Europa da la impresión de estar aferrada a un recetario clásico, asumiendo decisiones de política económica sincrónicas.

Joaquín Almunia | ponente

“Creo que Europa no hace victimismo, es una víctima. Al principio de la crisis decíamos: esto es una cosa de los americanos. Peer Steinbrück, ministro alemán en el gobierno anterior, no resistió la tentación de decirlo en público.

Después estábamos en la tesis del *decoupling* en el ámbito financiero, porque ha habido bancos europeos que no sabían muy bien qué estaban comprando. Las economías europeas, en general, son más rígidas, acusan más los golpes y tardan más en levantarse del suelo y en reaccionar, añadido al impacto de la crisis de Grecia,

de la crisis de la deuda soberana y de la del euro, que, sin duda, han tenido consecuencias que todavía estamos pagando. Y es verdad que desde el punto de vista del análisis económico hemos pasado en un período de tiempo corto, después de muchos años de vivir bajo el paradigma neoliberal y desregulador que era el dominante, a un momento en que parecía que el keynesianismo de los años sesenta/setena volvía a campar por sus fueros. Ahora hemos visto el nivel de deuda y cómo los mercados tratan a quienes se han endeudado. Los mismos mercados que pedían a los países que utilizaran su política fiscal han pasado a castigar a los que se habían endeudado por hacerles caso.

Y ahora estamos en un momento de reflujo de todas las tesis extremas. El Fondo Monetario Internacional ha tenido también esas fases y también está en un momento de mayor prudencia, pero ha hecho una consideración importante en el último informe económico anual, señalando que: “si todos los países hacen la misma política fiscal a la vez, si esta es contractiva, la economía se contrae, y si fuese expansiva, íbamos de la mano también. Por lo tanto, por favor, entremos en la discusión de quién hace qué y qué debe hacer cada uno”. Discusión que teóricamente en Europa debería de ser más fácil que en otros lugares, pero no es así.

Bloque 3

España en la crisis económica: los pasos pendientes para volver a la prosperidad

Juan M. Eguiagaray | moderador

● Continuamos ahora con el bloque más específicamente dedicado a la situación de la economía española, a sus problemas, las reformas, el futuro... Contamos para ello con dos brillantes economistas españoles, los dos colaboran desde hace mucho tiempo con nuestra Fundación y su perfil es públicamente conocido. Rafael Doménech es catedrático de Economía de la Universidad de Valencia y jefe del servicio de estudios del Banco Bilbao Vizcaya, después de haber pasado por otras múltiples responsabilidades, algunas, incluso, hace algún tiempo, al servicio de una política económica para el país, desde la Oficina Económica del presidente del Gobierno. Emilio Ontiveros es también catedrático de Economía en la Universidad Autónoma de Madrid y presidente de Analistas Financieros; es uno de los mentores en temas económicos de la propia Fundación.

Agradezco a ambos que hayan aceptado la invitación para acompañarnos hoy. Rafael Doménech, que ya en el seminario del año

pasado desempeñó un brillante papel hablándonos sobre la necesidad de reformas estructurales de la economía española, hablará, como saben, de productividad, crecimiento y reformas para nuestra economía; y Emilio tiene entre sus cometidos tratar de hacernos ver de forma explícita en qué consiste la restricción exterior y qué limitaciones genera para las posibilidades de las políticas económicas en nuestro país, con especial énfasis en el sistema financiero. Los dos tienen la palabra.

Rafael Doménech | ponente

Productividad, crecimiento y reformas claves para la economía española

“ Es un placer estar aquí otra vez con todos vosotros. Agradezco a la Fundación y también a todos los organizadores de este encuentro esta excelente oportunidad para debatir sobre el futuro de Europa, sobre el futuro de España y también sobre las reformas claves de la economía española.

Tengo que hablar de reformas estructurales y, aunque parece que damos por sentado su importancia, quiero empezar explicando por qué son tan importantes. Detrás de esas palabras hay evidencias, hay experiencias, está el bienestar de las sociedades, el crecimiento, la renta *per cápita*, en definitiva. Ahora les contaré cómo he construido este indicador de capacidad estructural que aparece representado en la Diapositiva 1, en el eje horizontal. En el eje vertical está la renta nacional bruta por persona en edad de trabajar que, desde mi punto de vista, es la mejor aproximación que podemos hacer de la renta *per capita*, en la medida en que estamos descontando a gente que está fuera del mercado de trabajo porque son demasiado jóvenes, o ya se han retirado del mismo y no constituyen una fuerza de trabajo potencialmente activa.

En esta muestra de economías avanzadas se puede ver cómo, con un único indicador, podemos explicar prácticamente las tres cuartas partes de lo que es la renta *per cápita*. Este es un indicador cuyo rango de variación va de uno a tres y además es inverso, es decir, que los países que están en mejor posición, que tienen niveles de renta *per capita* más elevados, están cerca del uno: Suecia, Estados Unidos, Holanda, Dinamarca; y en el extremo más alejado se encuentran: Portugal, Grecia, Italia y España, que no está muy lejos de la recta de regresión.

¿Cómo se ha construido este indicador? La semana pasada, el Fondo Monetario Internacional publicó su informe sobre Europa e incluía esta muestra de dieciséis economías avanzadas, en la que hacía

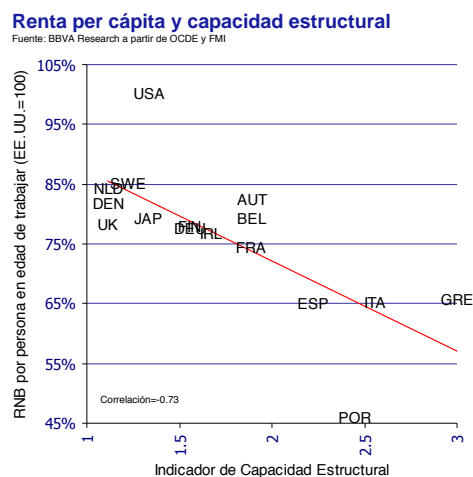
Diapositiva 1

BBVA Research

Reformas estructurales y renta per cápita

Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor.

La evidencia internacional es muy concluyente: Nicoletti y Scarpetta (2003), OCDE (2008), o de la Fuente y Doménech (2010).



Fuente: elaboración propia.

una graduación exclusivamente cualitativa que yo he utilizado para construir un indicador cuantitativo (Diapositiva 2). El FMI clasifica a cada país en cinco indicadores de capacidad estructural a medio plazo. Estos indicadores hacen referencia al funcionamiento del mercado de trabajo, a las regulaciones en los mercados de bienes y servicios, a las regulaciones en la tecnología de la información y la comunicación, a la regulación o la situación institucional en los mercados de venta minorista y, por último, a las regulaciones en los mercados de servicios. También distinguen cuatro indicadores de largo plazo: instituciones y contratos, capital humano, infraestructuras e innovación. Como pueden ver, en un extremo aparece Grecia. En todos los indicadores aparece mal posicionada y tiene un tres en cada uno de ellos. España

está ligeramente por encima de la media. La media es 1,7 y España está en 2,2. Algunos países están ligeramente mejor que la media, por ejemplo, Alemania. Otros claramente por debajo de la media, como Holanda, Dinamarca, Suecia, Estados Unidos, Japón o el Reino Unido. Por lo tanto, tenemos un problema relativo bastante serio. Nuestra economía está bien en lo que se refiere a los mercados de tecnología de la información, comunicación e infraestructuras, pero está particularmente mal en capital humano e innovación, mercado de trabajo, como no podía ser de otra manera, y en todo lo que tiene que ver con regulaciones en los mercados de bienes y servicios.

La capacidad estructural de una economía no sólo define el nivel de bienestar,

Diapositiva 2

BBVA Research

Reformas estructurales y renta per cápita

España sólo destaca positivamente en 2 de los 9 factores analizados.

Sobresale particularmente por su nivel de infraestructuras y en la percepción sobre la regulación en los sectores de telecomunicaciones, gas y electricidad.

Por el contrario, se encuentra por debajo de la media en los demás indicadores.

	Necesidad de Reformas Estructurales en Países Desarrollados														Media		
	DEU	FRA	NLD	BEL	ITA	ESP	POR	GRE	AUT	FIN	IRL	DEN	SWE	UK		USA	JAP
Medio Plazo																	
Mercado de trabajo	2	3	2	2	3	3	3	3	2	1	1	1	2	1	1	1	1.9
Regulaciones empresas	2	2	1	3	2	3	2	3	2	2	1	1	1	1	1	2	1.8
Regulaciones TIC	1	2	1	1	2	1	2	3	1	2	3	1	1	1	1	2	1.6
Venta minorista	1	2	1	3	2	2	2	3	3	2	1	2	1	1	2	1	1.8
Servicios profesionales	3	2	1	2	3	2	2	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1.7
Largo plazo																	
Instituciones y contratos	1	2	1	2	3	2	3	3	1	1	2	1	2	1	2	2	1.8
Capital humano	2	2	1	1	3	3	3	3	2	1	1	1	1	2	2	1	1.8
Infraestructuras	1	1	1	2	3	1	2	3	2	2	3	1	1	1	1	1	1.6
Innovación	1	1	1	1	2	3	3	3	2	2	2	1	1	1	1	1	1.6
Media	1.6	1.9	1.1	1.9	2.6	2.2	2.4	3.0	1.9	1.6	1.7	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3	1.7

Fuente: FMI, BBVA Research

Fuente: elaboración propia.

el nivel de renta *per capita*, sino que es algo que cotiza todos los días en los mercados y que determina el nivel de riesgo-país. Es una variable que curiosamente no he visto incluida en muchos estudios en los que se trata de aproximar el nivel de riesgo-país, los *spreads*, los diferenciales de tipos de interés, o el CDS, que es lo que está aquí representado (Diapositiva 3), con indicadores que tienen que ver con el déficit público, la deuda pública, la posición financiera internacional, etc. Sí que es cierto que todas las agencias de *rating* en sus informes siempre hablan de crecimiento potencial, de la capacidad de generar PIB en sus economías. Es decir, que para salir de una crisis de deuda, sea del sector público o del sector privado, necesitamos crecimiento. Estadísticamente es mucho más significativo este índice que cualquier

otra variable que utilizamos convencionalmente. Con él explicamos casi de nuevo las dos terceras partes de este componente del CDS no correlacionado con el déficit público y esta capacidad estructural de las economías. De hecho, es más relevante para explicar el riesgo-país que el déficit público, que la deuda pública, que el déficit de la plaza por cuenta corriente.

Mejorar todo lo que podamos para avanzar en las reformas estructurales en Europa y, particularmente, en España, no sólo va a tener rendimientos a medio y largo plazo, sino que los tiene a corto plazo, porque nos permitirá reducir la percepción de riesgos en los mercados financieros. Cuando se entiende este resultado, no sorprende el hecho de que la prima de riesgo, la percepción de riesgo de España, haya caído

Diapositiva 3

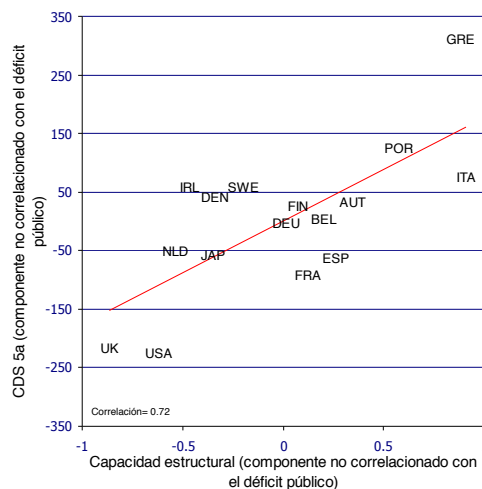
BBVA Research

Reformas estructurales y renta per cápita

La determinación en el proceso reformador resulta imprescindible no sólo para generar mayores niveles de empleo y renta per cápita a medio y largo plazo, sino también para reducir la percepción del riesgo en los mercados financieros internacionales a corto plazo.

Capacidad estructural y riesgo país

Fuente: BBVA Research



Fuente: elaboración propia.

en momentos en los que el Gobierno ha anunciado un ajuste fiscal o en los que se hacen públicas las pruebas de esfuerzo del sector financiero. Es decir, que, efectivamente, estos episodios apoyan precisamente esta correlación.

Conviene repasar rápidamente algunos de estos elementos. El primero de ellos es el de la sostenibilidad de las cuentas públicas (Diapositivas 4 y 5). Y lo incluyo, ampliando, por lo tanto, la lista de indicadores del Fondo Monetario Internacional, porque es un tema central: tenemos un problema de déficit estructural que aparece representado en la Diapositiva 4, la línea que va por arriba es el gasto público, la que va por abajo los ingresos públicos y la diferencia entre las dos, que es la barra que aparece representada en gris, es el déficit público. Tenemos

un problema muy serio de déficit estructural. Otra forma de verlo que a mí me gusta mucho es la siguiente: en el eje horizontal está la situación cíclica de la economía, por encima de cero estamos en expansión, por debajo estamos en recesión. En el eje vertical tenemos el saldo presupuestario en porcentaje del PIB. La recta con pendiente positiva mide el efecto de los estabilizadores automáticos, la sensibilidad del saldo presupuestario a la situación cíclica de las economías. En el año 2007 estábamos con un superávit cercano al 2%, porque la economía estaba con una situación cíclica totalmente expansiva, con un PIB por encima de su nivel potencial, aproximadamente de cuatro puntos y medio.

Esta recta de regresión que mide los efectos de los estabilizadores automáticos tie-

Diapositiva 4

BBVA Research

La sostenibilidad de las cuentas públicas

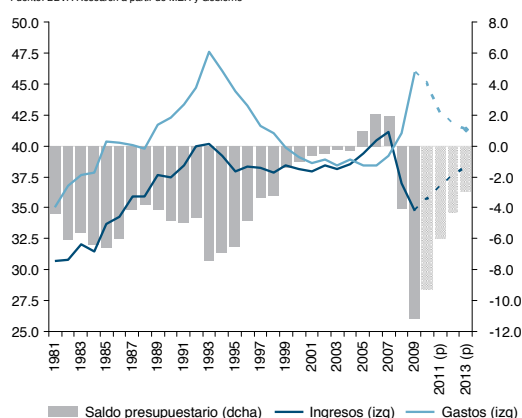
Una buena parte del deterioro del déficit es estructural

El sector público tiene que reducir su nivel de endeudamiento. El ajuste ha de tener en cuenta que una proporción de los ingresos públicos en años anteriores a la crisis no eran permanentes.

El Programa de Estabilidad es ambicioso pero factible, basado en su mayor parte (un 80% del ajuste) en recorte del gasto público

España: saldo presupuestario de las AA.PP. Escenario de consolidación del Gobierno. % del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de MEH y Gobierno



Deterioro del saldo público 2007-2009

Puntos porcentuales del PIB

	Estructural	Cíclico	Discrecional	Total
Ingresos	-3.4	-1.5	-1.5	-6.4
Gastos	2.5	3.2	1.0	6.7

Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 5

BBVA Research

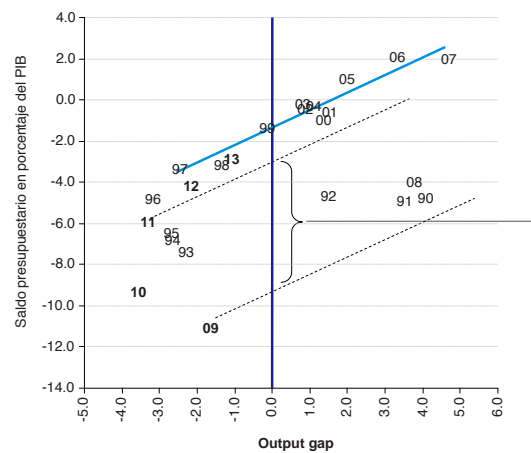
La sostenibilidad de las cuentas públicas

Una buena parte del deterioro del déficit es estructural

Las acciones llevadas a cabo por el gobierno han reducido la incertidumbre respecto a la composición y tamaño del ajuste. Sin embargo, quedan todavía acciones que tomar

España: Saldo presupuestario vs Output gap

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Sector Público	Déficit		
	Estructural	Déficit Cíclico	Déficit total
2009	-9.2	-2.4	-11.2
2010 (p)	-6.0	-3.3	-9.3
2011 (p)	-3.0	-3.0	-6.0
2012 (p)	-2.0	-2.3	-4.3
2013 (p)	-1.0	-2.0	-3.0

Fuente: BBVA Research

Reducción de 6 puntos del déficit estructural hasta el 3% del PIB en 2011



Para llegar al 3% de déficit total se necesitaría reducir alrededor de 2 puntos de estructural y 1 vendría por cíclico

Fuente: elaboración propia.

ne una ventaja: su intersección con la recta vertical nos dice cuál es el saldo presupuestario estructural. En el año 2007, aunque teníamos un superávit presupuestario del 2%, ya teníamos un déficit estructural cercano al 1%, lo cual quiere decir que en cuanto la economía dejara de encontrarse en esa posición cíclica, entraríamos en déficit. Pero por varias razones que sería largo de explicar aquí, lo que hicimos en 2008 y 2009 fue empeorar este saldo presupuestario estructural hasta casi un 9% de nuestro PIB. Y desde entonces ya empezamos a hacer una consolidación fiscal. Este año nos va a llevar al 9,3%, 2011 nos debería llevar al 6% y 2013 al 3%, cerca, por lo tanto, del saldo presupuestario estructural del 1% que teníamos en 2007. Por lo tanto, un primer reto es el de la sostenibilidad de las administraciones públi-

cas, y esto es especialmente relevante en el caso de las comunidades autónomas.

En la Diapositiva 6 se puede ver cómo las comunidades autónomas han incurrido en el mayor déficit desde que se ha producido el proceso de descentralización administrativa. En un contexto en que, como se puede ver en la línea creciente, cada vez han acaparado una parte más importante del gasto sobre PIB del conjunto de las administraciones públicas. Antes Joaquín Almunia nos alertaba de que no podemos pensar que toda la consolidación fiscal pueda descansar exclusivamente en una reducción del gasto público, sino que también en algún momento habrá que incrementar impuestos. Aquí las comparaciones internacionales nos ayudan bastante. ¿Dónde está España en relación a la UE-

Diapositiva 6

BBVA Research

La sostenibilidad de las cuentas públicas

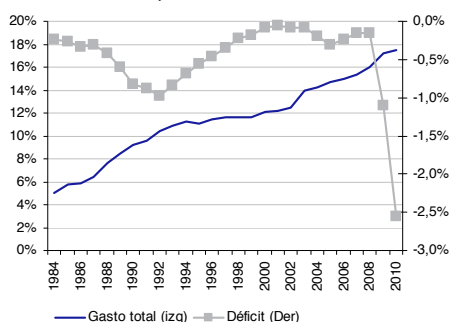
Existirá la necesidad de ser proactivo en la gestión de las finanzas públicas

Existen riesgos relevantes, ante la creciente importancia de las CC.AA. En el gasto de las AA.PP.

Las acciones adicionales en caso de desviación deberían considerar que los tipos impositivos marginales del IRPF y del impuesto de sociedades son ya elevados

CCAA: Déficit y Gasto (PIB %)

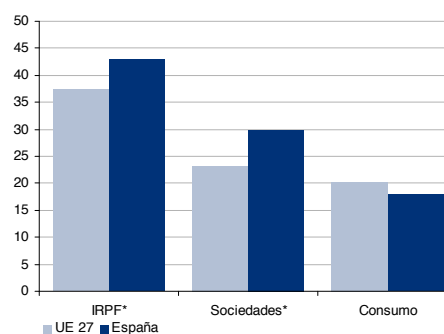
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda



UE y España: tipos impositivos

(*) Tipo marginal

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y OCDE



Fuente: elaboración propia.

27? Tenemos unos tipos impositivos más altos en capital y en trabajo, y estamos más bajos en los tipos sobre consumo: a pesar de su subida, el IVA sigue siendo relativamente bajo.

Hay otros dos temas importantes para la sostenibilidad de las cuentas públicas. Se ha mencionado ya el tema de las pensiones. Está claro por qué es necesaria la reforma: el proceso de envejecimiento va a dar lugar a una disminución de la tasa de dependencia (Diapositiva 7). Vamos a pasar de tener cuatro trabajadores por persona mayor de sesenta y cinco años a tener, dentro de cuatro décadas, de acuerdo con las últimas estimaciones del INE, poco más de uno y medio, en un contexto en el que cada diez años la esperanza media de vida aumenta un año, tanto en

hombres como en mujeres. Como puede verse en la Diapositiva 8 de un trabajo realizado con Ángel Melguizo, da igual toda la incertidumbre que le queramos poner al aumento del gasto en pensiones. Da igual los supuestos que hagamos sobre el crecimiento de la productividad, sobre inmigración, sobre tasa de natalidad, etc. incluso en el escenario más benigno, vamos a tener un déficit estructural que, de no cambiar el sistema, alcanzará sus máximos aproximadamente dentro de unos treinta años. Además, tenemos que encontrar una solución que sea lo más permanente posible. En una sociedad moderna siempre vamos a estar sujetos a cambios, pero necesitamos una solución que tenga vocación de largo plazo. Y ésta pasa por asociar las pensiones y la edad de jubilación a la esperanza de vida.

Diapositiva 7

BBVA Research

La sostenibilidad de las cuentas públicas

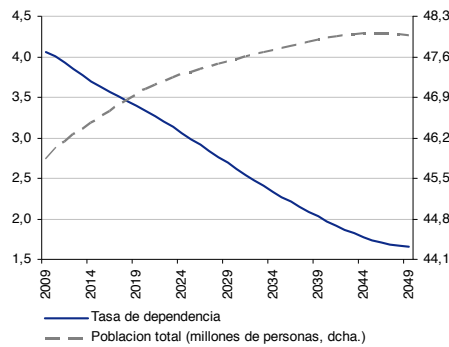
Sistema de pensiones: una reforma ineludible

Para que el proceso de consolidación fiscal resulte creíble y sostenible a largo plazo, es imprescindible una reforma del sistema de pensiones

El menor número de cotizantes por jubilado y la mayor esperanza de vida exigen un cambio en el sistema: reducir la generosidad y/o la duración de las pensiones hasta niveles sostenibles

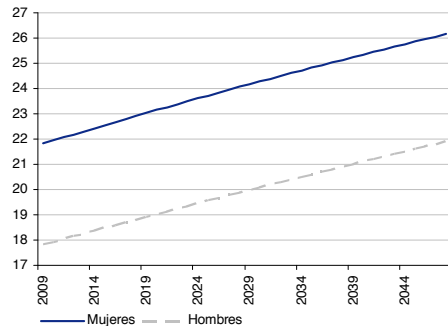
Tasa de dependencia (Pob. 16-64 / Pob. 65 y más) (%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: esperanza de vida a los 65 años de edad (Número de años)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 8

BBVA Research

La sostenibilidad de las cuentas públicas

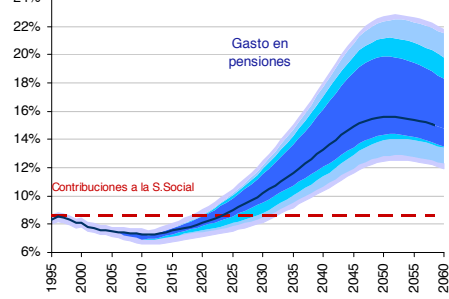
Sistema de pensiones: una reforma ineludible

En todos los escenarios demográficos, de crecimiento de la productividad, del mercado de trabajo o de funcionamiento del sistema con el modelo actual, se genera un déficit estructural tarde o temprano (Doménech y Melguizo, 2008)

El sistema debe iniciar las pensiones y la edad de jubilación a la esperanza de vida para que el modelo ofrezca una solución permanente (Fedea, 2010).

Proyecciones del gasto en pensiones (% PIB potencial)

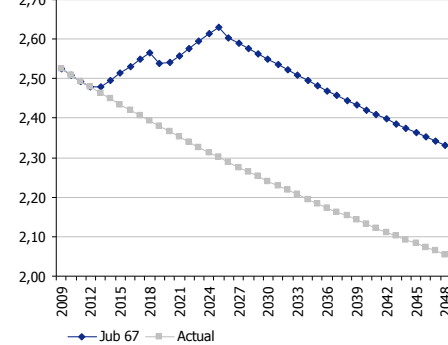
Fuente: BBVA Research



Número de años de cotización por cada año en edad de jubilación

(Varón con entrada en el mercado laboral con 20 años de edad)

Fuente: BBVA Research y MCVL



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico se puede ver cómo alargar la edad de jubilación de los 65 a los 67 años mejora la tasa de dependencia. Incluso en el año 2025-2027 podría estar por encima de la que tenemos hoy en día, pero si a partir de ahí no hacemos nada volveremos otra vez a la tendencia de caída de tasas. Por lo tanto, este es un reto. El otro reto del envejecimiento sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas tiene que ver con la financiación del gasto en sanidad. En la Diapositiva 9 se puede ver que este no es un problema solo de España, sino también de toda la zona euro, de todos los países europeos. La barra azul es el crecimiento previsto en las próximas décadas del gasto en sanidad y en todos los países va a aumentar aproximadamente unos dos puntos sobre el PIB.

La segunda gran reforma es la del mercado de trabajo. Nosotros tenemos dos problemas (Diapositiva 10). El primero es el de la dualidad, de la temporalidad, que es el que aparece representado en el primer gráfico: en el eje horizontal aparece el porcentaje de trabajadores con contrato temporal y en el eje vertical la tasa de desempleo. Se puede ver fácilmente que hay una correlación positiva entre ambas. En el segundo gráfico, lo que llama la atención es precisamente la ausencia de una correlación entre las dos variables, que son el crecimiento de la productividad (en el eje horizontal) y el crecimiento de la remuneración real por ocupado (en el eje vertical). Tenemos pues estos dos problemas: el de mecanismo de determinación salarial, que es inadecuado, y el de una dualidad excesiva.

Diapositiva 9

BBVA Research

La sostenibilidad de las cuentas públicas

Cofinanciación de un gasto sanitario creciente

Con una esperanza de vida creciente y una baja tasa de natalidad, cabe esperar un envejecimiento de la población, que necesariamente conllevará un mayor gasto en sanidad

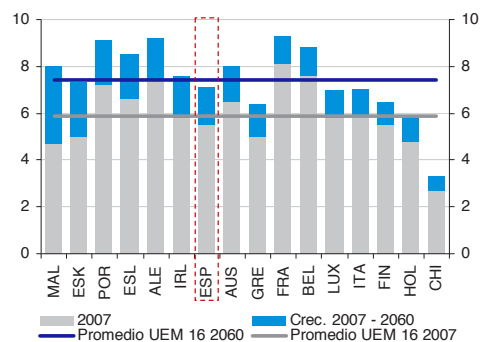
Según las proyecciones de la Comisión Europea, el gasto público en sanidad pasará del 5,5% del PIB en 2007 al 7,2% del PIB en 2060

Medidas para asegurar la financiación

- Introducción de **copagos** y revisión permanente del modelo de copago farmacéutico para que no quede desactualizando con el paso del tiempo.
- Hacer **más transparente y, en ocasiones, público** el desempeño de los proveedores de servicios sanitarios.
- Reforzar los esquemas de incentivos y la gestión sanitaria
- Establecer mecanismos que garanticen la **evaluación coste-beneficio** del tratamiento a incorporar y la existencia de mecanismos adecuados para su financiación.

UEM 16: Proyecciones de gasto en sanidad (%PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 10

BBVA Research

La reforma del mercado de trabajo

Dualidad y mecanismo de determinación salarial inadecuado como problemas

El mecanismo de ajuste del mercado laboral en España no es óptimo

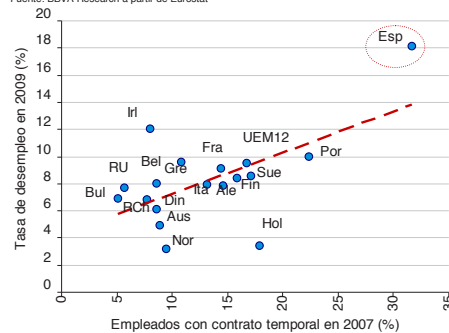
Principalmente, por 2 motivos:

1. **Dualidad:** la tasa de temporalidad en España todavía se encuentra 10 pp por encima de la de la UEM, con efectos negativos en el medio y largo plazo sobre la productividad, la formación, la movilidad, etc.

2. **Mecanismo de determinación salarial inadecuado:** la estructura de la negociación colectiva en España no es lo suficientemente flexible para afrontar la heterogeneidad de perturbaciones que pueden afectar a los distintos sectores productivos

Tasa de temporalidad en 2007 vs. tasa de desempleo en 2009 (%)

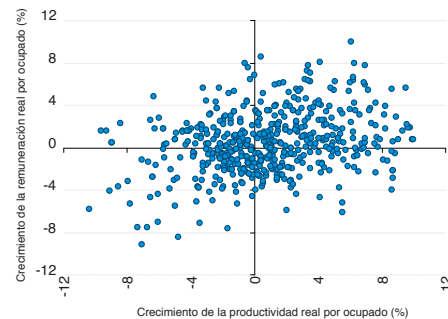
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



España: remuneración real vs productividad por ocupado. Distribución de los crecimientos anuales

(21 ramas de actividad; 25 años)

Fuente: BBVA Research a partir de EU KLEMS



Fuente: elaboración propia.

Otra forma de ver el problema de un mecanismo de determinación salarial inadecuado, es el que aparece en la Diapositiva 11, que muestra las funciones de densidad de las tasas de crecimiento de los salarios reales y de la productividad. En España hay mucha más dispersión en las tasas de crecimiento de la productividad que en la de los salarios, lo cual nos indica una ausencia de correspondencia entre ambas variables como veíamos antes en el gráfico anterior. En el otro gráfico tenemos un ejemplo paradigmático que es el del Reino Unido. Prácticamente las dos funciones de distribución están superpuestas y esto nos muestra que en este país hay una correspondencia muy clara en los sectores y en los años en que las tasas de crecimiento de los salarios se

corresponden a las tasas de crecimiento de la productividad.

Para no consumir más tiempo, en la Diapositiva 12 hay una valoración de la reforma del mercado del trabajo. A corto plazo tenemos el reto de la consolidación fiscal y de la tasa de desempleo; y a largo plazo, el mayor reto que tenemos es el del capital humano. ¿Y por qué? En la Diapositiva 13 se puede ver muy bien. En el eje horizontal está la población en edad de trabajar con al menos educación secundaria. Estos datos están extraídos de un informe de la OCDE que salió publicado hace unas semanas y que para mi sorpresa ha pasado totalmente desapercibido en la sociedad española, cuando muestra el principal problema a largo plazo.

Diapositiva 11

BBVA Research

La reforma del mercado de trabajo

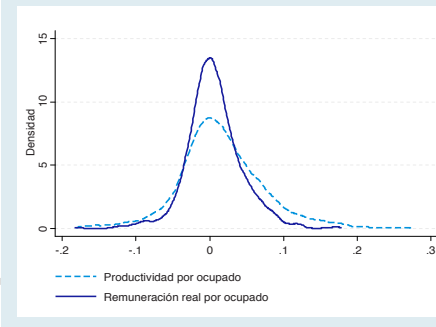
Dualidad y mecanismo de determinación salarial inadecuado como problemas

El mecanismo de ajuste del mercado laboral en España no es óptimo

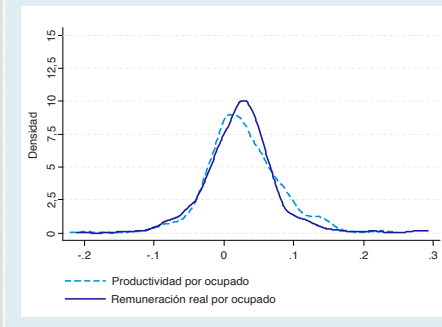
En los países con negociación descentralizada (p.e., Reino Unido), el crecimiento salarial responde más a ganancias de productividad (factor interno) que a otras variables externas al sector, como sucede en los países con un sistema de negociación intermedio (p.e., España) o centralizado

Remuneración real y productividad por ocupado. Distribución de los crecimientos anuales

España (1980-2005; 21 ramas de actividad)



R. Unido (1980-2005; 21 ramas de actividad)



Fuente: elaboración propia.

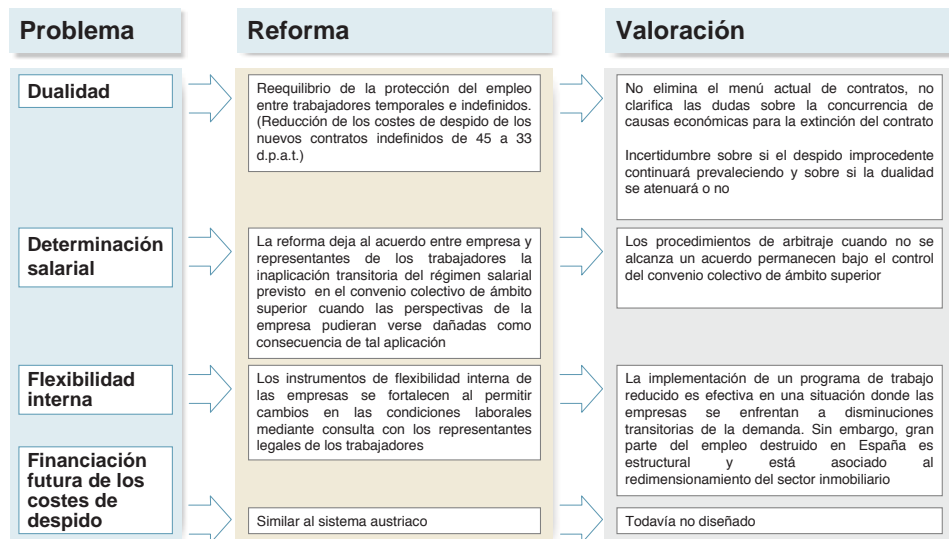
Diapositiva 12

BBVA Research

La reforma del mercado de trabajo

Ley 35/2010: un paso (incompleto) en la dirección correcta

Ley 35/2010 de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo: un paso en la dirección correcta con dudas sobre su efectividad



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 13

BBVA Research

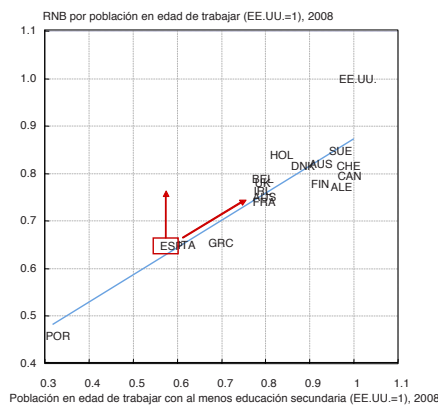
Capital humano

Aumentar el capital humano: clave para converger en renta per cápita

España tiene un déficit de capital humano que lastra el crecimiento de nuestra renta per cápita

Renta per capita y capital humano (Año 2008)

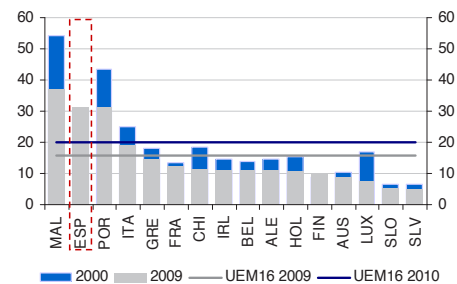
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Abandono escolar

(% de la población entre 18-24 años con estudios secundarios como máximo que no continúan sus estudios)

Fuente: BBVA Research a partir de eurostat



Fuente: elaboración propia.

En el eje vertical, tenemos de nuevo la misma variable que veíamos antes: la renta nacional bruta por la población en edad de trabajar. En este caso, la correlación es todavía mayor. El determinante fundamental a largo plazo del bienestar de la renta *per capita* en un país es su nivel de capital humano. España presenta un *gap* de capital humano equivalente a un 40% respecto a Estados Unidos. Aquí se mide el capital humano de la población en edad de trabajar, que va de los 15 a los 65 años, es decir, en un *span* de cincuenta años. Al igual que veíamos antes con la necesidad de la reforma de las pensiones, el problema es que las variables demográficas tienen una persistencia enorme. Si ahora fuéramos capaces de imitar los sistemas educativos de los países que tienen mejores resultados, nuestro

fracaso escolar se redujera a los niveles de los países nórdicos y las cohortes nuevas que se están incorporando al mercado de trabajo salieran igual de preparadas que lo están haciendo en Estados Unidos y en los países nórdicos, en los próximos veinticinco años sólo habríamos recorrido el 50% de ese *gap*. Eso no lo podemos cambiar, va a ser así sencillamente por un problema de transición demográfica. Por lo tanto, cuanto antes resolvamos este problema mejor (Diapositiva 14).

Hay otros problemas que son importantes a largo plazo. Tenemos un déficit energético muy importante como resultado de una dependencia exterior muy grande (Diapositiva 15). El déficit por la balanza energética explica una gran parte del déficit de la balanza por cuenta corriente,

Diapositiva 14

BBVA Research

Capital humano

Reformas: estabilidad, flexibilidad, excelencia y eficiencia

Las reformas necesarias difieren en función del nivel educativo analizado: Domenech (2008) y de la Fuente y Doménech (2010).

Educación primaria y secundaria

- Necesidad de un gran **pacto educativo** para aumentar la estabilidad del sistema
- Reducir el **riesgo de fracaso de los alumnos menos favorecidos**, concentrando los esfuerzos durante los primeros ciclos educativos
- **Relajar el itinerario único durante el último ciclo de la ESO**, permitiendo la adopción de currículos más flexibles, con mayor o menor orientación académica
- Reforzar los incentivos existentes para promover la **excelencia académica** y para que los alumnos continúen formándose al terminar su educación obligatoria
- Modelo de **formación dual de la Formación Profesional** fomentando la coordinación entre las autoridades educativas y laborales

Educación universitaria

- **Financiación pública más ligada a la calidad que a la cantidad** mediante la evaluación periódica de universidades y departamentos en cada disciplina
- **Mayor relación entre las tasas ordinarias de matrícula y el coste.** Mejora en las becas para aquellos alumnos con mayores restricciones económicas. Penalización para los alumnos repetidores. **Programa de préstamos**
- **Subvencionar la educación universitaria en función de la renta y de los resultados de los estudiantes.** Parte de este ahorro debería destinarse a becas para las clases medias-bajas
- Un **sistema contractual más flexible** para la captación de personal docente e investigador

Fuente: elaboración propia.

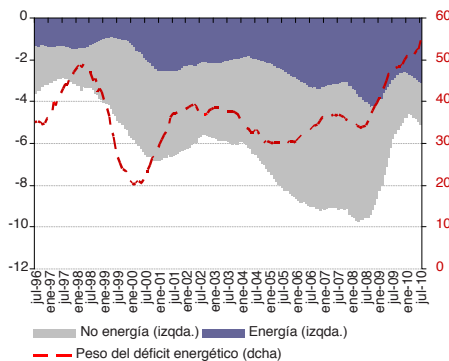
Diapositiva 15

BBVA Research

Sistema energético

El peso del déficit energético sobre el total de déficit comercial, en porcentaje del PIB, ha sido históricamente muy alto (40%). Los últimos años se han caracterizado por su empeoramiento progresivo dado que el ajuste de la balanza comercial ha venido liderado por el ajuste del componente no energético

España: Saldo comercial y peso del déficit energético sobre el total (acumulado anual en % del PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas



Medidas

- **Reducir la dependencia de la economía española del petróleo** con el uso de otras energías. Reapertura del debate sobre la energía nuclear: la vida útil de las centrales debería ampliarse
- Reducir el **déficit tarifario** mediante el **ajuste de la tarifa al coste real de generación de la energía** y la reducción de las primas a algunas energías renovables sin generar inseguridad jurídica.
- Explotar las capacidades que ha ido acumulando el mercado español como **país puntero en el desarrollo de energías renovables** (exportación de tecnologías y desarrollando otras nuevas)
- Aumento de la **eficiencia energética**. España tiene una de las intensidades energéticas más elevadas de Europa. Revisión del sector de transporte, en concreto el de mercancías.

Fuente: elaboración propia.

en una economía que necesita acudir los mercados para financiar ese déficit. Es muy importante también mejorar nuestra posición relativa en términos de regulación y entorno económico. En la Diapositiva 16 aparece cuál es la correlación que hay entre los indicadores de regulación en mercados de bienes. En el eje horizontal está el indicador referido al año 2003 que produce la OCDE. En el año 2008 hemos mejorado bastante. En el eje vertical tenemos el indicador del *Doing Business* que publica el Banco Mundial, en el que, como pueden ver, no estamos en las mejores posiciones, estamos lejos de la media. Esto es importante, porque la experiencia nos dice que aquellos países en los que los mercados de productos están mejor regulados, la facilidad para

llevar a cabo proyectos empresariales es mucho mayor. Además, estas diferencias en las regulaciones, en las instituciones con las que operan en los mercados, generan problemas importantes sobre cuál es nuestra estructura empresarial. Si nosotros comparamos las grandes empresas españolas con las grandes empresas norteamericanas (esto está extraído de un estudio de la OCDE del año 2008) (Diapositiva 17), llegamos a la conclusión de que las grandes empresas españolas son tan productivas como las norteamericanas. El problema fundamental que tenemos en España es un problema de composición, de atomización del mundo empresarial, empresas que son demasiado pequeñas en comparación con las de otros países. Este resultado no es sorprendente, pues-

Diapositiva 16

BBVA Research

Regulación y entorno económico

Mayor eficiencia regulatoria que reduzca las barreras de entrada ...

La necesidad de contar con una regulación más eficiente de los mercados de bienes y servicios

Para que la **reorientación de factores productivos hacia nuevas actividades económicas** venga acompañada por un **crecimiento del empleo** y por un **aumento de la competitividad** de la economía española, sería deseable acompañar la **reforma del mercado de trabajo** por mejoras en la **regulación de los mercados de productos que reduzcan las barreras de entrada**, favoreciendo la adopción de nuevas tecnologías y promoviendo la competencia

Facilidad para llevar a cabo proyectos empresariales y regulación del mercado de producto

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

En aquellos países donde los mercados de productos están mejor regulados, la facilidad para llevar a cabo proyectos empresariales es mayor

Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 17

BBVA Research

Regulación y entorno económico

..., e incentive el aumento del tamaño empresarial

La prevalencia de empresas de pequeño tamaño dificulta la mejora de la productividad

La productividad está condicionada por el tamaño de la empresa. Si bien las empresas españolas de mayor tamaño son tan productivas como sus homólogas de EE.UU., las más pequeñas –que, a su vez, son las más numerosas– tienen una productividad inferior

Productividad del trabajo y tamaño de la empresa					
	Número de empleados				
	1-9	10-19	20-49	50-249	+250
Industria (media=100)					
España	53.4	67.7	77.6	101.4	165.5
Estados Unidos	54.1	46.8	53.8	68.3	129.8
Total sectores (EE.UU.=100)					
España	40.6	51.4	58.9	77	125.7
Estados Unidos	54.1	46.8	53.8	68.3	129.8

Fuente: OCDE (2008) y BBVA Research.

Fuente: elaboración propia.

to que la evidencia empírica ilustra muy bien que los indicadores de regulación están muy relacionados con el tamaño de la empresa (Diapositiva 18). En el eje horizontal del gráfico pueden ver un indicador de regulación en el mercado de productos y en el eje vertical la proporción de empleo en empresas con menos de veinte trabajadores. Aquí España está mejor que Portugal, Italia y Grecia, pero estamos lejos de otras economías. Esto puede parecer más sorprendente, pero el tamaño de la economía no importa a la hora de determinar el tamaño de las empresas, porque hay economías, como por ejemplo Irlanda, que es muchísimo más pequeña que nosotros, que tienen empresas mucho más grandes y, por lo tanto, tienen también niveles de productividad mucho más elevados que los nuestros. Por lo tanto, todo lo que podemos

avanzar en la mejora de la regulación y el entorno económico, irá en la dirección adecuada (Diapositiva 19).

Luego tenemos un tema que ya ha salido en la presentación y en la conferencia de Joaquín Almunia: la reestructuración del sistema financiero. Hemos recorrido una parte, pero estamos lejos todavía de que haya acabado, porque lo único que hemos hecho de momento ha sido aprobar un nuevo marco, una nueva ley para las cajas de ahorro que va en la buena dirección. Hemos hecho la macro y ahora queda, por decirlo así, la micro, el trabajo a nivel de las entidades. La LORCA ha puesto unas reglas de juego que facilitan una capitalización de los mercados privados de las entidades que tengan que reestructurarse, la profesionalización en la gestión de esas entidades, modelos

Diapositiva 18

BBVA Research

Regulación y entorno económico

... e incentive el aumento del tamaño empresarial

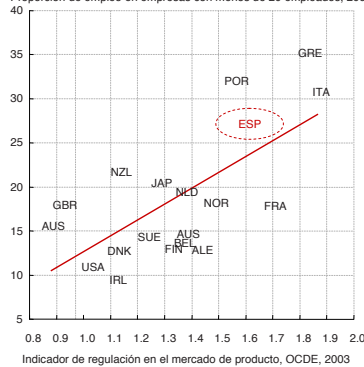
La prevalencia de empresas de pequeño tamaño dificulta la mejora de la productividad

La productividad está condicionada por el tamaño de la empresa. Si bien las empresas españolas de mayor tamaño son tan productivas como sus homólogas de EE.UU., las más pequeñas –que, a su vez, son las más numerosas– tienen una productividad inferior

Tamaño de la empresa y regulación del mercado de producto

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

Proporción de empleo en empresas con menos de 20 empleados, 2006



En aquellos países donde los mercados de productos están mejor regulados, existen mayores incentivos a incrementar el tamaño medio de las empresas hasta la escala de mínima eficiencia

Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 19

BBVA Research

Regulación y entorno económico

La implementación decidida de la Directiva de Servicios como solución

- Dada la importancia del marco regulatorio, una transposición ambiciosa de la Directiva de Servicios que implique una reducción significativa de los costes administrativos que soportan las empresas resultaría beneficiosa para la economía española

El impacto positivo sobre el comercio intra europeo de la reducción de las barreras de entrada a la provisión de servicios se estima en torno al 20-40%

- Es preciso mejorar los factores que reducen atractivo de España como economía en la que invertir

En 2010, la pérdida de posiciones de España en el ranking de las mejores economías para llevar a cabo proyectos empresariales se reflejó en:

- un empeoramiento de la **facilidad de abrir una empresa**,
- un **aumento de los costes asociados al comercio internacional** (número de documentos necesarios, tiempo de transporte, y coste por contenedor, tanto para exportar como importar),
- un estancamiento de los indicadores de **grado de cumplimiento de contratos** y de **facilidad para el cierre de empresas**

- Con la finalidad de simplificar y unificar en un marco regulatorio común toda la legislación sobre mercado interior, sería deseable la **creación de una comisión nacional con todos los agentes e instituciones autonómicas implicadas**

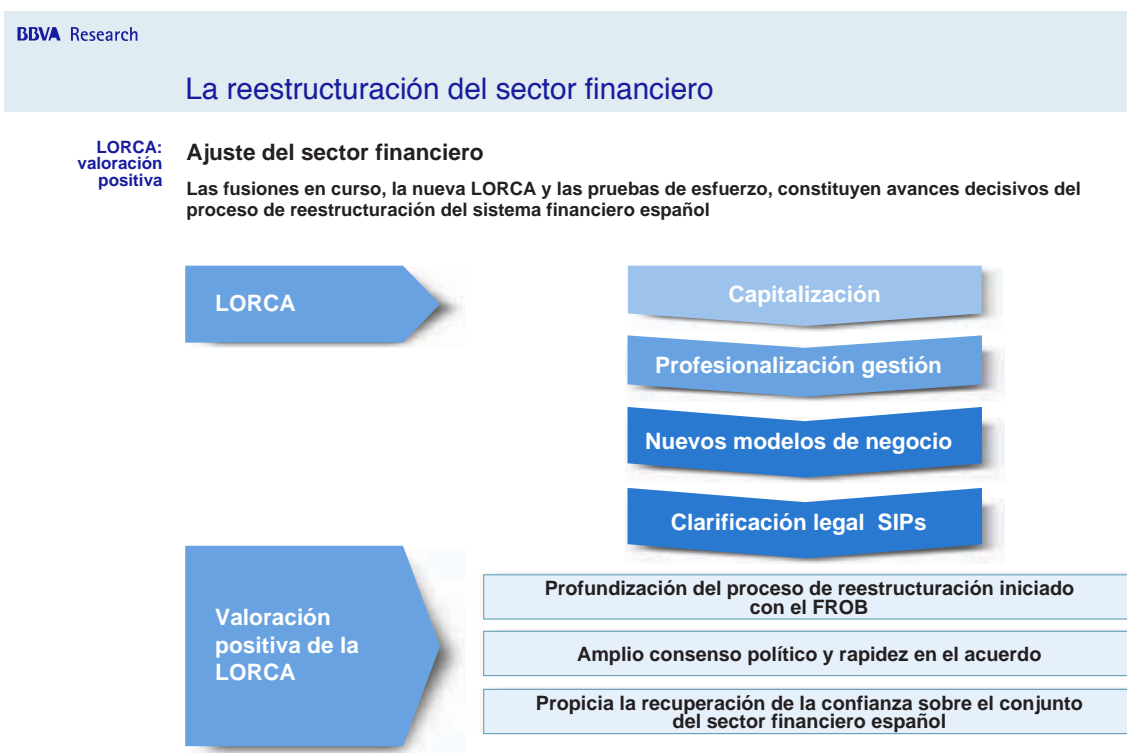
Fuente: elaboración propia.

de negocio, una clarificación de lo que se conoce como las fusiones frías. Por lo tanto, la valoración de la LORCA es muy positiva, pero estamos todavía muy lejos de finalizar la reestructuración del sistema financiero (Diapositivas 20 y 21).

Los *stress tests* han sido un avance muy importante, sobre todo para disminuir esa percepción de riesgo-país. Nuestra valoración es que en España han sido mucho más exigentes y mucho más rigurosos que en el resto de Europa, tanto si los analizamos en términos del escenario macro, como en términos de transparencia, de diferenciación entre entidades, de estimación de posibles volúmenes de pérdidas en los escenarios potenciales.

Para acabar, cerrar el círculo y volver otra vez al principio, hablaré de crecimiento potencial, ¿por qué son importantes las reformas estructurales? Ya lo hemos visto. Van a determinar el nivel de renta *per capita*. Todos los indicios apuntan a que de no hacer las reformas, el crecimiento potencial en España, en el mejor de los casos, va a ser claramente inferior al que hemos tenido en la década anterior, por varias razones. La población en edad de trabajar no va a crecer como lo hizo en la década anterior. En la Diapositiva 22 vemos el efecto de la inmigración: el crecimiento de la población en edad de trabajar con el *boom* inmigratorio alcanzó tasas de crecimiento al 1,8%. No cabe esperar que se repita ese crecimiento de la

Diapositiva 20



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 21

BBVA Research
La reestructuración del sector financiero

Test de estrés: un ejercicio solvente que refleja la solidez del sistema financiero español

Ajuste del sector financiero

Las fusiones en curso, la nueva LORCA y las pruebas de esfuerzo, constituyen avances decisivos del proceso de reestructuración del sistema financiero español

La publicación de los **test de estrés** marcan un **punto de inflexión** en la valoración del mercado sobre el conjunto del sistema financiero, toda vez que la ejecución del ejercicio es rigurosa y su resultado creíble. A ello han contribuido:

Factores clave	Europa	España
Escenario macroeconómico riguroso	✓	✓ ✓
Adecuado traslado del escenario a los márgenes	✗	✓
Transparencia	✗	✓
Diferenciación entre entidades	✗	✓
Volumen de pérdidas	✗	✓
Capacidad de recapitalización	✓	✓

Fuente: elaboración propia.

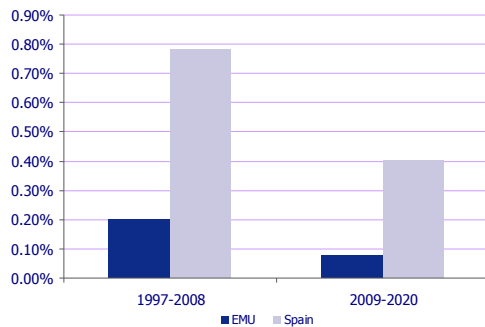
Diapositiva 22

BBVA Research
Crecimiento potencial

Después del elevado crecimiento de la población en edad de trabajar observado entre 2000 y 2008 es difícil pensar que el boom inmigratorio se vuelva a repetir.

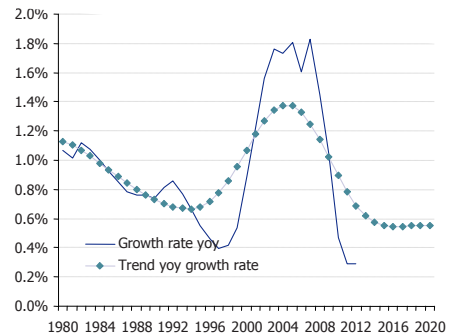
Población en edad de trabajar: contribución al crecimiento potencial

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE



España: crecimiento de la población en edad de trabajar

Fuente: BBVA Research a partir del INE



Fuente: elaboración propia.

población, por lo tanto la contribución de la población en edad de trabajar prácticamente va a disminuir a la mitad. No cabe esperar otro *boom* inmigratorio para que España vuelva a crecer como lo hizo en el pasado. Además otros determinantes que también contribuyeron positivamente por el lado de la fuerza de trabajo tienden a agotarse. El aumento en la tasa de participación, sobre todo femenina, es cada vez menor (Diapositiva 23).

España hizo un esfuerzo en términos de tasa de inversión enorme y totalmente anómalo. Llegamos a tener tasas de inversión en el año 2006-2007 del 31% del PIB, algo que ninguna economía emergente, salvo China, tenía. La tasa de inversión media en los países de la eurozona ha estado alrededor del 20-

21% y lo que cabe esperar es que en los próximos años, aunque dejemos la tasa de inversión por encima de los países de la eurozona, no volvamos a esas tasas de inversión del 31%, por lo tanto la contribución del capital productivo al crecimiento potencial se verá reducida a la mitad (Diapositiva 24).

La productividad total de los factores aumentó en la década anterior aproximadamente medio punto (Diapositiva 25). Pensemos que se volviera a repetir prácticamente el mismo patrón de crecimiento: 0,6. Con todos estos elementos, podríamos aspirar, en un escenario de no reformas o de reformas poco ambiciosas, a una tasa media de crecimiento cercana al 2% durante la próxima década. Nuestras estimaciones, y con esto acabo, son que, im-

Diapositiva 23

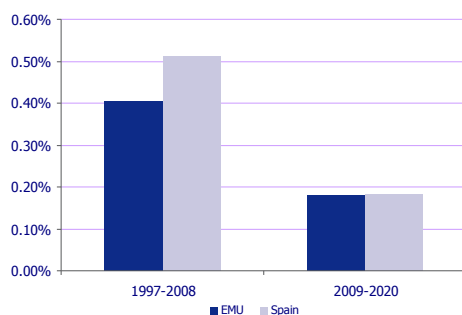
BBVA Research

Crecimiento potencial

Algunos de los determinantes que contribuyeron positivamente en el pasado tienden a agotarse en el futuro.

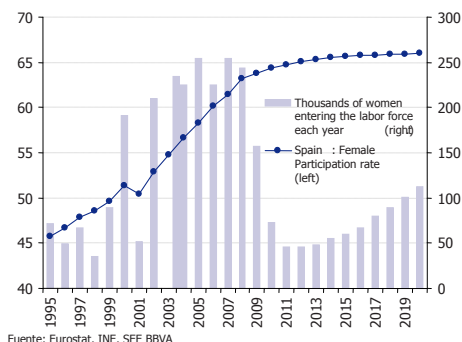
Tasa de participación: contribución al crecimiento potencial

Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



España: tasa de participación femenina

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 24

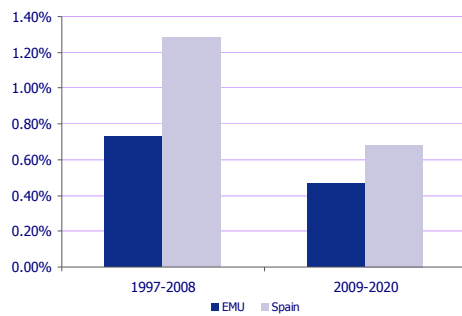
BBVA Research

Crecimiento potencial

La tasa de inversión no se mantendrá en los niveles anteriores a la crisis, aunque posiblemente siga por encima de la media de la Eurozona.

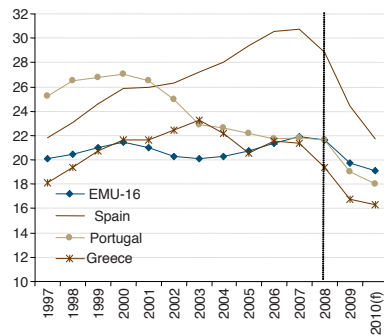
Capital productivo: contribución al crecimiento potencial

Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



Tasa de inversión (FCF en porcentaje del PIB)

BBVA Research a partir de INE y AMECO



Fuente: elaboración propia.

Diapositiva 25

BBVA Research

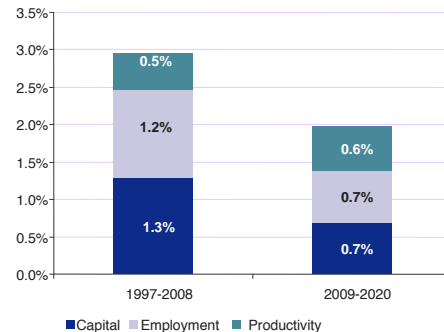
Crecimiento potencial

En ausencia de reformas estructurales ambiciosas la economía convergerá a un crecimiento potencial del 2%.

Por el contrario con reformas estructurales apropiadas el crecimiento podría alcanzar el 3% y la tasa de desempleo se reduciría a una velocidad superior en un 50% respecto al escenario base (Boscá et al, 2011).

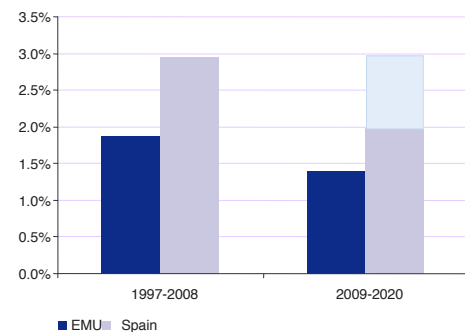
España: contribución al crecimiento potencial

Fuente: BBVA Research



Crecimiento potencial

Fuente: BBVA Research



Fuente: elaboración propia.

plementando todo este conjunto de reformas que aumentan la capacidad estructural de la economía, se podría conseguir un *bonus* aproximadamente de un punto adicional de crecimiento potencial durante la próxima década. Y lo que es más importante, a corto plazo y para el bienestar de buena parte de la sociedad española, la tasa de desempleo se reduciría a una velocidad superior, en un 50% respecto al escenario base. Para aquellos que no estén familiarizados con la economía española, les recuerdo que entre 1994 y 2007 tardamos 14 años en reducir 14 puntos la tasa de desempleo. Repetir esa experiencia de la década anterior significaría que bajar del 20% al 10% en ese escenario nos llevaría diez años. Por lo tanto, desde mi punto de vista, como no podemos permitirnoslo, el reto es tratar de reducir la tasa de desempleo no en diez años, sino en seis, o a ser posible en cinco.

Emilio Ontiveros | **ponente**

La restricción económica externa de la economía española y el sistema financiero

“ Lo primero que quiero hacer es agradecer a la Fundación Alternativas y a Juan Manuel Eguiagaray que hayan contado conmigo para estar en esta jornada tan útil, tan sugerente y tan oportuna. Creo que mi intervención va a ser complementaria de la que ha hecho Rafael Doménech, que es una visión más de medio plazo, más de liberación del potencial de crecimiento de la economía española, suponiendo que esta se encuentre en una situación de crecimiento. Pero el problema que tiene la economía española es que está agarrotada por una restricción exterior, de la que pienso hablar básicamente

en la clave del enunciado de la ponencia que me asignó Juan Manuel Eguiagaray: restricción exterior y sistema financiero.

La principal concreción de esa restricción que pesa sobre el crecimiento de la economía española es que el sistema financiero está racionando el crédito. Estamos viviendo una situación de sequía de liquidez, es verdad que es común a Europa, pero es particularmente grave en nuestra economía por dos razones: porque España es la economía más bancarizada de Europa, como ya comentaba antes Joaquín Almunia; y porque nuestro nivel de endeudamiento neto, del conjunto de pasivos financieros que hoy tiene nuestra economía, es relativamente elevado. Esas dos circunstancias hacen que la economía española tenga su recuperación muy condicionada, aunque no exclusivamente, por lo que haga el sistema bancario. Nunca como en esta crisis, o nunca como en el proceso de recuperación actual, el sistema bancario ha sido parte del problema.

La economía española es una de las más bancarizadas de la OCDE tomemos el indicador que tomemos, no sólo por lo que vemos, por los indicadores más explícitos, oficinas, número de habitantes por oficina, sino quizás lo más relevante, por el volumen de activos y de pasivos financieros que los agentes económicos, las familias, las administraciones públicas, pero sobre todo las empresas, tienen intermediados por el sistema bancario. Exceptuando a algunas empresas del IBEX-35, en la mitad del pasivo del balance de las empresas no vemos otra cosa que financiación bancaria. Esto quiere decir que, si en algún momento esas entidades bancarias dejaran de renovar esa financiación, entraríamos en una especie de necrosis empresarial que llevaría a que la tasa de mortalidad

empresarial se elevara de forma significativa. Es lo que está ocurriendo. Y no sólo a empresas que en un proceso *schupeteriano* sería razonable y sano que murieran, sino a empresas que es necesario que sobrevivan, pero que tienen una restricción financiera importante.

Esta crisis ha puesto de manifiesto un fallo de mercado que no habíamos visto en los últimos cincuenta años, cuando los mercados mayoristas de crédito dejaron de funcionar prácticamente desde finales del verano de 2007. Jamás había habido un colapso de esta magnitud desde que existen mercados interbancarios. Ni siquiera durante la crisis de la deuda de América Latina. Sin embargo, aquí colapsaron y a partir de ahí, fuimos el segundo o tercer país del mundo con mayor déficit por cuenta corriente en la balanza de pagos y, lógicamente, quedamos en una situación complicada. Tenía razón el Fondo Monetario Internacional en el último *Outlook* cuando decía, al principio de su resumen ejecutivo: “el sistema bancario es el talón de Aquiles de la recuperación”; aunque es algo más que el talón de Aquiles de la recuperación europea y muchísimo más de una economía como la española.

No estoy tratando de culpabilizar a los bancos, o a las cajas o a las cooperativas de crédito, que probablemente reaccionan como tienen que hacerlo. Otra cosa es que las autoridades supervisoras estén haciendo lo correcto. En primer lugar, porque nuestro sistema bancario ha tenido amenazas a la solvencia. Afortunadamente, como señalaban antes tanto Rafael como Joaquín, hemos superado las pruebas de estrés por encima de la calificación media de Europa. Es verdad que nos habríamos ahorrado unas décimas en la prima de riesgo si lo hubiéramos hecho antes,

pero así sometimos a escrutinio un mayor número de entidades y las hipótesis a las que sometimos esos análisis de estrés eran hipótesis más exigentes; pero, cuidado, el sistema bancario español tiene un volumen de activos dañados elevado, entendiendo por activos dañados la morosidad. Es verdad que en este aspecto podemos estar algo por debajo del máximo alcanzado en 1993, pero la morosidad no registra todo, ni mucho menos. Es más, en esta crisis, la gestión de los colaterales por parte de los acreedores ha sido tremenda. Y las adjudicaciones de activos inmobiliarios no dejan de crecer en bancos y en cajas a niveles sin precedentes. Son activos que están contabilizados y que se adjudican a unos precios que no siempre se corresponden con los de mercado. Otro componente de lo que podríamos llamar “activos dañados” son los fallidos. Entre unas cosas y otras, nos podemos encontrar en los próximos tres años en torno a un 14% del activo bancario.

La primera señal que limita la asunción de riesgos del sistema bancario. No hace falta decir que la correlación entre la calidad de los activos bancarios y el desempleo es absoluta, en un país en el que la familia media tiene una deuda equivalente al 130% de la renta bruta disponible, con la consiguiente incidencia sobre la calidad de los activos bancarios. Tenemos, además, un problema de liquidez, a causa de los fallos en los mercados mayoristas que se han abierto de forma absolutamente insuficiente. Desde mediados de julio, que es cuando iniciamos una nueva etapa mucho más suave en la consideración con los mercados, habremos hecho una veintena de emisiones, de las que un sesenta o setenta y tantos por ciento lo han sido por los dos grandes bancos, sin que tengamos claro si las han hecho para

revertirlas al sistema crediticio español o para financiar proyectos –legítimos, por supuesto– de crecimiento fuera de nuestras fronteras. Con lo cual, quizás, la canalización de ahorro externo hacia la necesidad de inversión de nuestras empresas no se está satisfaciendo del todo. Es lógico que hagan una cesión de la liquidez prudente. La cadena de vencimientos que tenemos es elevada y concentrada en los dos próximos años. Son crecimientos importantes. Y algunos se han complicado la vida en políticas de captación de pasivo manifiestamente heterodoxas que tienen despistados al propio Banco de España y a la comunidad de analistas de todo el mundo. Por lo tanto, tenemos una situación de vulnerabilidad en el aseguramiento de la liquidez necesaria, ya no para alimentar las exigencias de formación bruta de capital de nuestras empresas, sino simplemente para que los bancos y las cajas paguen lo que deben.

Nuestro sistema bancario tiene que enfrentarse de forma simultánea a dos problemas: el problema de la solvencia, ya en vías de solución, pero con activos dañados y un problema de liquidez serio; nos hemos visto inmersos en problemas de decisiones de reestructuración. La mitad del sistema bancario español está ajustando el censo. Las cajas de ahorros son las primeras en adoptar la reestructuración, respondiendo al exceso de capacidad instalada que esta crisis ha revelado en muchos sectores empresariales. No conozco ningún sector de la economía donde no sobre oferta sobre la demanda. Pero, desde luego, el sector en el que ese desajuste es más explícito es en el sistema bancario. En algunos países está ajustando *schupeteriana, darwinísticamente*. En Estados Unidos, en

lo que llevamos de año, ciento treinta y cuatro bancos se han ido por el desagüe. Pero aquí hemos puesto el acento sobre las cajas de ahorro. Hay abiertos doce procesos de reestructuración, en los que el censo se va a reducir de cuarenta y cinco entidades a la mitad. Porque cuando uno mira las cuentas de resultados, las que hoy han salido o las que salieron ayer del conjunto del sistema bancario, se ve que, efectivamente, con una economía detenida o creciendo por debajo del potencial, sobran bancos y también sobran cooperativas de crédito. Sobran mercerías, quizás, o medios de comunicación, o compañías de otro tipo, pero desde luego sobran bancos. Y eso es muy importante y, sin embargo, el proceso de reestructuración que estamos observando solamente tiene que ver con las cajas. ¿Esto qué consecuencias tiene sobre el crecimiento de la economía española? Que mientras las entidades y las empresas bancarias estén inmersas en procesos de reestructuración desatienden la función de intermediación básica. Los comités de riesgo cierran la persiana y esto es malo para el sector real. En primer lugar, porque concentran recursos humanos y energías. Pero a eso añaden, lógicamente, las mayores cautelas derivadas de una economía que apenas crece y que celebra que la tasa de paro pasa del 20% al 19,79%, y menos mal que todavía hay gente que está cobrando el subsidio. Pero a medida que vayan pasando los meses, con una tasa de paro enquistada por encima del 18% o del 19%, los problemas de solvencia de las familias con el sistema bancario lógicamente no van a mejorar.

No es exagerado afirmar que entre un 25% y un 30% de la capacidad instalada de banca en nuestro país sobra. En términos de oficinas, en términos de personas,

y esto está lejos de ser una circunstancia que vaya a favorecer la normalización de las entidades crediticias. Cuando hablo de normalización de la actividad crediticia no quiero decir que el crédito crezca como estaba creciendo en 2007 y en los años anteriores. Quiero decir simplemente que abandonen ese territorio negativo en el que lleva ya dos años y en el que probablemente seguirá el año que viene. La inversión crediticia en nuestro país está contrayéndose de forma significativa y curiosamente no está reasignando de forma óptima los pocos recursos, que en términos brutos van a ser reales. Uno tiene la impresión de que quienes más recursos crediticios están tomando son quienes mayores exigencias de refinanciación tienen. O, dicho de otra forma, aquellos prestatarios que pueden poner en mayores dificultades a los prestamistas. Esto hace lógicamente que no siempre haya un proceso de asignación de recursos escasos, en este caso el crédito, a proyectos que podrían acelerar esa diversificación en el patrón de crecimiento de nuestra economía a la que hacía referencia el comisario Almunia y que pueden garantizar que a medio plazo la economía española crezca mejor. Pero, si no financiamos a esos jóvenes empresarios que van a un banco, a una caja o a una cooperativa a pedir un préstamo para financiar una venta ya comprometida a un importador francés, lógicamente lo que hacemos es lo que estamos haciendo: garantizar una tasa de natalidad neta empresarial negativa.

Otro elemento que hace que esas restricciones de financiación exterior pesen más aún sobre el sistema bancario español es la dinámica de regulación que ya está de alguna forma encima. Estamos ante un proceso de nueva regulación doméstica, por la vía formal y por la vía informal, por

la vía de la presión a la hora de la asunción de riesgos de créditos. Los americanos no van a aplicar Basilea III, pero los europeos sí vamos a hacerlo. Esas definiciones más exigentes cualitativa y cuantitativamente de recursos propios, del capital de las empresas bancarias, se van a traducir en una manifiesta penalización de la asunción de riesgos empresariales de pequeño y mediano tamaño. Por lo tanto, quienes hoy están sufriendo ese racionamiento crediticio en el continente y, concretamente, en la economía española, probablemente dejarán de hacerlo. Si nuestros mercados reaccionaran y crearan un mercado de papel, de *securities* (títulos) al margen del sistema bancario, como ocurre en el Reino Unido o en Estados Unidos, encontraríamos una vía de oxigenación en la captación de recursos. Pero me temo que no será así, porque, aun cuando el horizonte de la aplicación de Basilea III sea 2017, 2018 o 2019, no se llegará a esas fechas si no se empieza a trabajar ya.

Dentro de esas restricciones reguladoras uno podría también hacer referencia a las actitudes del Banco Central Europeo. A ese empeño en retirar las medidas excepcionales de liquidez antes que otros bancos centrales, en advertir precisamente a los bancos que más han dependido de la apelación al Banco Central Europeo. Y ahí se encuentran los españoles, a pesar de que en los dos últimos meses estamos reduciendo nuestra apelación, en mayo hemos llegado a tener una cuota sobre el total de recursos apelados –valga la expresión– de un 30%, cuando nuestro peso específico como sistema bancario en el conjunto es algo menor y ahora debemos estar en el 22% o el 23%.

Podríamos decir: “hombre, los bancos españoles están haciendo una digestión

de los excesos del pasado, pero donde hay prestatarios, donde hay otros bancos europeos". Pero me temo que no todo el sistema bancario europeo está en condiciones de cubrir los huecos que pueda dejar el sistema español. De una forma implícita hemos hecho alusión a ello, tanto Joaquín Almunia, Rafael Doménech y yo mismo. España lo ha hecho bien. Nuestras autoridades financieras han hecho bien en desnudar prácticamente el 97% del sistema bancario a través de los *stress tests*. Y asumir hipótesis en variación en el precio de los activos, donde está concretada la inversión crediticia y la de los bancos. A día de hoy todavía hay algunos analistas bancarios a nivel internacional que dicen: "¿y si el sistema bancario nos diera un disgusto?" Si un sistema bancario europeo nos diera un disgusto, también se lo daría a los bancos españoles y a las cajas, porque nuestros bancos están lógicamente en una plataforma absolutamente interrelacionada, como son los mercados interbancarios, muy dependientes de lo que le ocurra al resto de los sistemas bancarios.

Recapitulación y, finalmente, conclusión. Nunca como hasta ahora los intereses de la banca estuvieron tan pegados a los intereses del mercado de trabajo. Si tuviera que pedir algo, una sola cosa, si yo fuera banquero o accionista, un gran accionista, un banco español, mi prioridad número uno sería que se cree empleo en la economía española cuanto antes. Que se reduzca el paro. En definitiva, que se restaure parcialmente la solvencia de las familias. Luego podemos hablar de la fragilidad financiera del sector privado y empresarial, o incluso de los ayuntamientos, o de las comunidades autónomas. Pero lo fundamental ahora mismo es que se empiece a generar algo de

renta en las familias para que la demanda funcione mínimamente, alimentando el crecimiento, y de esa forma podamos iniciar el círculo virtuoso asociado a la reforma. Claro que una cosa no impide la otra, podemos hacer reformas al mismo tiempo que esperamos a que la economía reinicie su crecimiento. Esperamos que Alemania y el Reino Unido, que son los principales clientes de nuestros servicios, básicamente de turismo, inviertan un poco y tratemos de aproximarnos a esa tasa de crecimiento del uno y pico que puede de alguna forma paliar el problema de generación de renta motivado por la ausencia de empleo.

Sería un error, además, creer que la salida a los problemas que tienen los sistemas bancarios es únicamente la reordenación de las cajas de ahorro. Claro que hay que reordenar el sector; hay que reducir su censo; hay que aplicar esa ley y normas mucho más exigentes... pero estamos hablando de un sector que ya ha iniciado sus reformas y que representa algo menos del 50%. Nos quedan los bancos, que es otro 50%. Incluso las cooperativas de crédito, que son una parte muy reducida del conjunto del sistema crediticio, ya han iniciado su particular reordenación. Por lo tanto, va a ser necesaria una segunda ronda de ajuste del sistema bancario. Y yo sí creo, en el último informe de estabilidad financiera ya se apunta algo, que el Banco de España debería mirar muy bien qué se hace con el crédito.

De igual forma que todos los economistas admitimos que la industria de servicios financieros y, en particular, los bancos tienen que estar regulados de una forma diferencial, que incluso los inspectores del Banco de España tienen que estar cerca de los comportamientos de las empresas bancarias, que ha sido buena la política

de anticipación que han hecho las autoridades en el pasado... es bueno ver qué hacemos con el pasivo. A mí me parece bien que el Banco de España anteayer se extrañara por las políticas de retribución del pasivo convencional de los depósitos que hacen los bancos y las cajas de ahorro españolas. Más vale tarde que nunca. Cuatro meses antes ya estábamos en todos los informes internacionales que se preguntaban: "¿qué hacen los españoles?", cuando resulta que los tipos de apelación al Banco Central Europeo están en el 1% pagando el 4,5% por el pasivo convencional. ¿Qué está pasando allí? Pero, de igual forma que me parece sensato y admisible que el Banco de España lo comente, me parecería sensato que explicase qué se hace con la otra parte del balance y viera y nos contara al resto de los contribuyentes que efectivamente el proceso de asignación crediticia está en ciernes de ser mejorado, de alcanzar, en definitiva, esa posición que siempre ha tenido nuestro sistema bancario de contribuir de forma eficiente al crecimiento y al desarrollo de la economía española. No se puede decir mucho más.

Juan M. Eguiagaray | moderador

- Creo que hay muchos temas para el debate. Me parece que, si de algo no podemos quejarnos, es de que no haya habido sinceridad y claridad en el planteamiento tanto de las capacidades a nuestro alcance como de los problemas que tenemos planteados y a los que hay que hacer frente.

En las dos intervenciones ha habido múltiples sugerencias para hablar y comentar, tanto en el ámbito de las reformas como

en el de las acciones en el terreno financiero. Así que abrimos el turno.

José María Labeaga

Quiero felicitaros porque vuestras conferencias me han parecido muy brillantes. El único "pero" que os pongo es que sois muy pesimistas. Yo creo que tenemos razones para ser un poco más optimistas. Todo esto lo resumiría en la ecuación déficit y menos gasto dividido por PIB e ingresos. En gasto tenemos poco recorrido, porque la estructura está establecida: sanidad y educación, y, si queremos ser mejores, a lo mejor tenemos que gastar más en educación.

Respecto al PIB, tampoco hay mucho que hacer. Ahí están las reformas estructurales en las que se pueden hacer más ricas las variables. Por ejemplo, en el corte 55-64 años crecimos en tasa de participación 10 puntos en 12 años, pero hoy estamos decreciendo. Por ahí están, no las normas, sino los incentivos, que funcionan poco en el margen de los 65 años, pero pueden funcionar mucho más en el margen anterior, o al menos desincentivar que funcionen negativamente. En España todavía hay mucho recorrido por la tasa de participación femenina. Hay más potencial de crecimiento del que calcula el BBVA Research. Hay más recorrido por la ley de economía sostenible. Hay exceso de generación eléctrica: el precio del kilovatio a determinadas horas de la noche está siendo cero; hay reasignación del potencial que tenemos. Es cierto que tenemos que reasignar, y el proyecto de ley de economía sostenible nos ayudará a ello.

Así pues, yo creo que todas estas correlaciones que pintáis tan negativamente, vis-

tas desde un punto de vista más técnico, son casuales más que causales y, por tanto, no ayudan a lo estructural, sino, en algunos casos, a lo coyuntural. Os felicito, pero tenemos que ser un poco más positivos.

Rafael Doménech | ponente

“Yo soy optimista en relación con la economía española y, de hecho, posiblemente algunas personas en el público hayan pensado que lo soy en exceso, con una tasa de crecimiento potencial del 2% sin reformas de calado, si sólo nos dedicamos a repetir lo que hicimos en la década anterior con el nuevo entorno que tenemos. De hecho, Emilio ha empezado casi por ahí, diciendo “el 2% está muy bien, pero nos queda mucho todavía para llegar a él”. Ese 2% a mí no me parece pesimista, sino todo lo contrario. Yo soy optimista, pero creo que es importante ser realista. Ese 2% es insuficiente. Esta economía, si verdaderamente quiere mejorar el nivel de renta *per capita* a corto plazo, tiene que resolver el problema del desempleo. No caigamos ahora en una situación de fatiga reformadora, de pensar que lo que hemos hecho es suficiente. No, lo que hemos hecho esta muy bien. Pero hay que seguir haciendo más cosas. José María lo sabe bien, porque lo hemos discutido mucho. La reforma del mercado de trabajo no acaba con su aprobación. No ha hecho nada más que empezar. Hay que implementarla, hay que venderla, hay que explicarla bien a la sociedad, hay que reducir las incertidumbres por parte de las empresas, que son las que tienen que contratar a los trabajadores, empezamos a ver ya algunos frutos sobre la conversión de trabajadores a fijos, pero esto tiene que ir a más. Este país tiene más de tres millones de empresas que contratan

asalariados y, si se hiciera una encuesta para saber cuántas de ellas conocen en qué ha cambiado la reforma el mercado de trabajo, no me extrañaría que llegáramos a la conclusión de que aproximadamente un 90% de esos contratadores potenciales desconocen todo lo que se está haciendo con la reforma del mercado de trabajo. Por lo tanto, es importantísimo explicar bien la reforma, venderla bien para que se vean sus frutos.

En cuanto al tema de la reestructuración del sistema bancario, no hemos hecho nada más que empezar. Hemos sentado las reglas del juego de lo que es el entorno macro, pero ahora viene la micro por detrás. Es un proceso que todavía está por hacer. Hagamos como decía Joaquín Almunia, aprovechemos esta crisis para salir de ella con un mayor crecimiento potencial y, además, sentando las bases para lo que va a ser el crecimiento económico de las próximas décadas, con muchos aspectos que tenemos que resolver a corto plazo, entre ellos, por ejemplo, el tema del capital humano que, a largo plazo, va a ser el determinante fundamental.

Emilio Ontiveros | ponente

“No tanto por defenderme, debo decir que a mí siempre me han llamado ingenuo u optimista. Está muy bien la diferenciación que hacías entre la visión más estructural y la visión más coyuntural de despegue. Estructuralmente, yo creo que todos estaríamos de acuerdo en que este país tiene buenos mimbres y que doce años de crecimiento ininterrumpido al tres y pico por ciento da para algo, aunque una parte de ese 30% de inversión del PIB, que señalaba antes Rafael, haya sido lo que ha sido...”

Juan M. Eguiagaray | moderador

● Terminamos así este seminario, en el que creo que se han dicho cosas muy interesantes sobre esta gran recesión, tanto sobre los problemas de gobernanza y las distintas alternativas en liza como sobre las fórmulas idóneas para hacer frente a sus efectos y acelerar la superación de la misma. Si hemos contribuido a esclarecer el confuso panorama existente y a abrir el paso a algunas ideas de futuro, nos podemos dar por satisfechos.

Para terminar, quiero agradecer de nuevo a Tomás Mancha y a Lothar Witte, así como a sus respectivas instituciones, su inestimable colaboración. También al comisario de la Unión Europea, Joaquín Almunia, que acude cada vez que le invitamos, no sin antes hacer grandes juegos malabares con su apretada agenda. Gracias también al resto de ponentes por sus brillantes contribuciones y a todos ustedes por su presencia y su participación.

Cuadernos publicados

- 1/2004. El control político de las misiones militares en el exterior.
- 2/2004. El sector del automóvil en la España de 2010.
- 3/2004. La temporalidad en la perspectiva de las relaciones laborales.
- 4/2004. La contención del gasto farmacéutico.
- 5/2004. Alternativas para la educación.
- 6/2004. Alternativas para el cambio social. Zaragoza, 26 de noviembre 2004
- 7/2005. Las bases y los límites del consenso en la política exterior española.
- 8/2005. Los mecanismos de cohesión territorial en España: análisis y propuestas.
- 9/2005. La inversión de la empresa española en el exterior: nuevos aspectos económicos, políticos y sociales.
- 10/2005. El futuro de RTVE y EFE.
- 11/2005. El recurso de amparo constitucional: una propuesta de reforma.
- 12/2005. Guerra de Irak y elecciones del 14 M: un año después.
- 13/2005. Azaña y Ortega: dos ideas de España.
- 14/2005. El aborto en la legislación española: una reforma necesaria.
- 15/2005. Los objetivos políticos del Presupuesto de Defensa español.
- 16/2005. Alternativas para la España plural.
- 17/2005. Reformas para revitalizar el Parlamento español.
- 18/2005. Las nuevas tecnologías aplicadas a la agroalimentación. Entre la preocupación y la urgencia.
- 19/2005. El crecimiento del sistema español de I+D. De la teoría a la realidad.
- 20/2005. La Agencia Europea de Defensa y la construcción europea: la participación española.
- 21/2006. Alternativas para la España plural.
- 22/2006. La crisis energética y la energía nuclear.
- 23/2006. Unión Europea y América Latina: retos comunes para la cohesión social.
- 24/2006. Alternativas para la España plural.
- 25/2006. Una financiación autonómica equitativa y solidaria.
- 26/2006. Solución de conflictos por medios no jurisdiccionales.
- 27/2006. El sistema de servicios sociales español y las necesidades derivadas de la atención a la dependencia.
- 28/2006. El modelo social europeo. Laboratorio Alternativas-Policy Network.
- 29/2006. Alternativas para la España plural.
- 30/2006. Inmigración e integración: un reto europeo.
- 31/2006. La intervención médica y la buena muerte.
- 32/2006. La frontera entre el sistema público de I+D+i y las empresas. Un obstáculo capital para el desarrollo.
- 33/2006. Retos del modelo social y económico europeo.
- 34/2006. Alternativas para la España plural.
- 35/2006. Sanidad y cohesión social.
- 36/2006. La identidad europea: unidad en la diversidad. Sevilla, 16 de noviembre de 2006.

- 37/2006. Un espacio de seguridad compartido en el Magreb: la contribución franco-española. 13 de noviembre de 2006.
- 38/2006. Justicia de las víctimas y reconciliación en el País Vasco.
- 39/2007. Servicios sociales y atención a las necesidades de dependencia.
- 40/2007. Hacia un Espacio Europeo de Educación Superior. Murcia, 5 de febrero de 2007.
- 41/2007. La cooperación en cultura-comunicación, vista desde Iberoamérica.
- 42/2007. Misiones de paz de las Fuerzas Armadas españolas. Zaragoza, 7 de junio de 2007.
- 43/2007. El papel de la financiación público-privada de los servicios sanitarios: modelos de gestión. Toledo, 29 de marzo de 2007.
- 44/2007. Soluciones para la crisis constitucional europea. Oviedo, 29 de junio de 2007.
- 45/2007. ¿Qué hoja de ruta para la política de defensa europea? Quel agenda pour la politique de défense européenne?
- 46/2007. Los partidos políticos marroquíes: elecciones legislativas y política exterior. El Sáhara Occidental.
- 47/2007. Los fondos de cohesión como instrumento de cooperación al desarrollo en Mercosur. Buenos Aires, 1 y 2 de octubre de 2007.
- 48/2008. La potenciación del sistema de I+D+i en España. Primer balance.
- 49/2008. El futuro energético europeo: ¿común, seguro, sostenible? Tarragona, 30 de enero de 2008.
- 50/2008. La visibilidad o invisibilidad de la víctima. Madrid, 29 de febrero de 2008.
- 51/2008. La Unión para el Mediterráneo y el reforzamiento del núcleo euromediterráneo.
- 52/2008. Los asuntos pendientes en la regulación del sector eléctrico. Madrid, 25 de junio de 2008.
- 53/2008. Los retos de la Unión Europea y la agenda política española para la Presidencia del 2010. Madrid, 23 de junio de 2008.
- 54/2008. Sistema Nacional de Salud 2008: nueva etapa, nuevos retos.
- 55/2008. El papel de las Fuerzas Armadas en misiones de respuesta a catástrofes en el exterior.
- 56/2008. Hablamos de Europa. ¿Qué Europa queremos?
- 57/2009. El sindicalismo en España.
- 58/2009. Políticas públicas de integración en el sistema educativo.
- 59/2009. Fondo de cohesión eurolatinoamericana: seminario de discusión.
- 60/2009. La crisis económica española en un contexto global.
- 61/2010. El vehículo eléctrico: desafíos y oportunidades.
- 62/2010. Fuerzas Armadas y Ciencia.
- 63/2010. Regional Cooperation in Central Asia: Obstacles, Incentives and Proposals.
- 64/2010. Hacia un pacto educativo.
- 65/2010. La atención a la dependencia y el empleo.
- 66/2010. En torno a la reforma del Estatuto de Extremadura.
- 67/2010. Reflexiones en torno a los principales acuerdos adoptados durante la Presidencia española de la UE: avances en el Programa del Trío.
- 68/2010. Una nueva Unión Europea: balance de la presidencia española de la UE.

