

**03.06.2011**

**Intervención en la XXVII Reunión del Círculo de Economía (Sitges)**

Miguel Fernández Ordóñez  
Gobernador

---



Buenos días,

Agradezco al Círculo de Economía su amable invitación para participar en este foro.

Si me hubieran invitado en marzo del año pasado a hablar de las bases para una nueva economía en el siglo XXI seguramente habría centrado mi intervención en lo que me parecen los principales retos a afrontar en este siglo: en primer lugar, el problema del envejecimiento de la población, que va a afectar no sólo a los países desarrollados sino también a otros emergentes como China; en segundo lugar, el fenómeno de la desigualdad creciente que ha aparecido en algunos países junto a los efectos positivos de la globalización; en tercer lugar, la necesidad, ya imperiosa, de utilizar racionalmente los recursos naturales y en particular los energéticos. Finalmente hubiera aprovechado esta ocasión para comentar los cambios que se están introduciendo a nivel mundial en la regulación financiera con el fin de evitar que se repita una crisis como la que hemos vivido.

Pero no voy a hablar nada de esto, porque en abril del año pasado estalló la crisis de la deuda soberana en Grecia y desde entonces la zona euro se ha visto inmersa en una crisis que todavía no se ha resuelto y que podría tener consecuencias muy graves, no sólo para los países miembros del Euro sino para los demás europeos y para el conjunto de la economía mundial. Si no se soluciona adecuadamente esta crisis, los efectos sobre la economía y los mercados financieros globales podrían ser muy significativos, no sólo por las fuertes interrelaciones que existen entre las principales economías, sino también porque las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas podrían acabar trasladándose a otras grandes economías desarrolladas.

El área del euro es el epicentro de una crisis cuya resolución es clave para lo que suceda en la economía europea y mundial en las primeras décadas del siglo XXI, y a ello dedicaré mi intervención de hoy. El proyecto de integración europea sólo podrá seguir avanzando si la economía de la zona euro vuelve a funcionar sin sobresaltos. Y dado que la integración europea es fundamental para el bienestar de todos los europeos y, por supuesto, de los españoles, España, como el resto de los países y las instituciones europeas, deben esforzarse al máximo en resolver esta crisis.

La verdad es que, como decía la semana pasada el gobernador del Banco de Francia, si no resolvemos correctamente esta crisis, podríamos entrar en un "escenario de horror". Pero voy a resistir la tentación de relatar todas las consecuencias negativas que tendría para los ciudadanos europeos la incapacidad de superar definitivamente esta crisis. Decía Fernando Pessoa que "ser pesimista es tomar algo por trágico, y esa actitud es una exageración y, además, una incomodidad". Por ello construiré mi relato de forma realista pero optimista, subrayando los pasos adelante que se han dado hasta el momento y previendo un final feliz para esta crisis si se adoptan las medidas necesarias.

Todos los estados miembros de la UE tienen su responsabilidad en la resolución de la crisis: por un lado, los gobiernos de los países con economías con mayores divergencias, cuya conducta es clave para salir de la crisis y, por otro, los gobiernos de los países que, dada su importancia dentro de la zona, son centrales en la toma de decisiones de la eurozona y de la UE, ya que la superación de la crisis sólo será posible si funciona acertadamente el complejo proceso de toma de decisiones de las instituciones europeas.

Pero entenderemos mejor qué es lo que cada uno de estos actores debe hacer para salir de la crisis si antes reflexionamos sobre los errores cometidos por unos y por otros en los once años de existencia de una unión monetaria sin unión política.

Déjenme comenzar precisamente por esto. Todos ustedes recordarán que cuando se creó el euro numerosos académicos, especialmente del mundo anglosajón, advirtieron de que esta unión monetaria acabaría siendo un fracaso, dado que no se cumplían las condiciones esenciales de lo que se conoce como un "área monetaria óptima". Entre otras cosas, recordaban que una unión monetaria difícilmente será exitosa si no existe un mecanismo de transferencias fiscales que permita acomodar shocks asimétricos que afecten a una parte determinada de la unión monetaria. En relación con este último aspecto, los críticos con el proyecto del euro decían - y algunos lo siguen diciendo -, que no cabe mantener una unión monetaria si no hay unión política. Se proclamaba que las posibles divergencias que surjan entre las distintas áreas sólo pueden ser compensadas o resueltas si hay un presupuesto único para toda el área. Si no lo hay, no podrá haber una moneda única duradera.

Pero, dado que es impensable contar con una unión política en Europa, en un horizonte breve ¿no podrá pervivir una unión monetaria sin unión política? En mi opinión, la lección más importante que hemos aprendido en esta crisis, es que es posible disfrutar de los beneficios de una moneda única sin unión política, pero sólo si se evitan las fuertes divergencias entre sus miembros.

Esto se ha entendido por la Unión Europea y es lo que ha inducido los cambios realizados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y en la gobernanza económica, que van destinados precisamente a corregir las divergencias antes de que estas alcancen una entidad difícil de enderezar. Y en esto hay que reconocer que se ha avanzado bastante en el último año.

El desarrollo de la crisis ha demostrado que el modelo de gobernanza vigente hasta ahora en la UE no ha servido para asegurar la consistencia de las políticas económicas ni para gestionar episodios de crisis de una forma ágil y efectiva. Ahora es claro que las cuentas públicas no se sanearon suficientemente en la etapa expansiva, que las divergencias en el plano macroeconómico fueron excesivas y que es necesario contar con un mecanismo de asistencia financiera bien diseñado para poder ayudar de manera rápida y efectiva a los países con dificultades.

Conscientes de ello, los gobiernos y las instituciones europeas han dado pasos muy importantes para corregir las deficiencias en tres áreas fundamentales: el refuerzo de la disciplina fiscal, la vigilancia más estricta de los desajustes macroeconómicos y la creación de un marco permanente para la gestión de crisis.

En el ámbito de la disciplina fiscal, se vigilarán más estrictamente los niveles de deuda pública y se mejorarán los incentivos para que los países cumplan sus compromisos, a través de la introducción de un esquema de sanciones más amplio y transparente, y que además se aplicará de una forma más temprana y, en la medida de lo posible, automática. Además, se promueve la reforma de los marcos fiscales nacionales, de manera que se adopten reglas y sistemas de supervisión de la política presupuestaria que contribuyan a limitar la expansión del gasto.

Por otra parte, se crea un nuevo marco para la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos. El objetivo de este mecanismo es identificar de forma temprana la aparición de

potenciales “desequilibrios excesivos”. Cuando se considere que los desajustes son demasiado grandes, se abrirá un procedimiento de desequilibrio excesivo, que incluirá recomendaciones para la adopción de medidas correctoras.

El tercer elemento esencial de la reforma de la gobernanza económica en la UE es la creación de un instrumento permanente de gestión de crisis, el denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad, que entrará en vigor a mediados de 2013. Este mecanismo, con capacidad para prestar hasta 500.000 millones de euros, podrá proporcionar recursos a países con problemas de liquidez, bajo una estricta condicionalidad.

Finalmente, cabe destacar el denominado Pacto por el Euro Plus, aprobado en marzo por los jefes de Estado y de Gobierno de la UEM. Este acuerdo supone un compromiso al máximo nivel político de adoptar las medidas necesarias para alcanzar los objetivos de fomentar la competitividad y el empleo, contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas y reforzar la estabilidad financiera.

Todo es mejorable y desde el BCE hemos recomendado a los jefes de estado que se refuercen aún más los procedimientos de gobernanza, por ejemplo, haciendo más automáticas las sanciones en los casos de incumplimiento para evitar que los gobiernos caigan en la tentación de ser excesivamente laxos, como sucedió en 2005 cuando los grandes países incumplieron los compromisos de déficit y la Comisión y el Consejo Europeo aceptaron cambiar las reglas para no sancionar a estos países. Pero esta lección de que sólo es posible mantener una unión monetaria si las divergencias se mantienen dentro de un rango moderado debe ser tomada en cuenta también por los gobiernos nacionales de cada uno de los estados miembros del euro, porque las políticas que pueden prevenir la aparición de estos desequilibrios o ayudar a su corrección son en su mayor parte responsabilidad de los gobiernos nacionales.

Todos los países de la zona euro tenemos muchas tareas por delante para contribuir a reducir las divergencias, pero nuestra obligación es prestar más atención a lo que debe hacer España. Nuestro país reaccionó hace un año cuando explotó la crisis de la deuda soberana, y mostró su resolución al adoptar medidas de calado para corregir los desequilibrios de nuestra economía sin recurrir a la ayuda de los demás. Pudo hacerlo, en primer lugar, porque globalmente sus divergencias no eran tan profundas como las de los países que han tenido que recurrir a la asistencia financiera externa. Y en segundo lugar, porque ha contado con un Parlamento dispuesto a aprobar algunas de las medidas más duras y difíciles que se han adoptado en Europa para reducir rápidamente el déficit público.

Pero la tarea no está en absoluto finalizada y por tanto la responsabilidad de las fuerzas parlamentarias españolas sigue siendo determinante. Es cierto que los países rescatados tienen más problemas por resolver, pero también tienen la ventaja de contar con unos programas precisos de medidas acordadas con el Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea que deben cumplir irremediamente, ya que si no lo hacen, se les retirarán las ayudas. Saben perfectamente lo que tienen que hacer y cuándo lo tienen que hacer. En nuestro caso la responsabilidad es mayor, pues debemos ser nosotros mismos quienes decidamos el contenido y plazo de las reformas y ello exige que seamos capaces de adoptar las medidas necesarias con la extensión e intensidad precisas y en unos tiempos suficientemente breves para transmitir a todo el mundo la certeza de nuestra determinación de superar la crisis.

Pasemos pues a repasar nuestras tareas más importantes y urgentes: acometer un cambio profundo en el marco legal e institucional del empleo, cumplir el plan de reducción del déficit, y completar el saneamiento del sistema financiero y la reestructuración de las cajas de ahorro.

Nada hay más necesario para mejorar el bienestar de los trabajadores y de todos los ciudadanos españoles, que reducir la tasa de paro y aumentar la productividad para que los salarios puedan crecer a un ritmo mayor. Pero además esta tarea se ha convertido en urgente pues, no disponiendo dentro del euro de la herramienta de la devaluación, la reforma del marco institucional del empleo es imprescindible para aumentar la productividad y, así, recuperar la competitividad y aumentar nuestra tasa de crecimiento.

Últimamente el número de convencidos de la importancia de esta reforma ha crecido notablemente, pero entre los que siguen reticentes a ella ha surgido ahora un nuevo argumento que pretende minusvalorar su necesidad porque, se dice, tardará tiempo en tener efectos. Déjeme decir dos cosas en contra de esta tesis. La primera es que España se ha alejado tanto de los distintos modelos de marco institucional del empleo en los países desarrollados que un acercamiento rápido a los mismos podría tener efectos más inmediatos que en otros países. Es verdad que una reforma de este tipo no nos llevaría rápidamente a situar nuestra tasa de paro en la media europea -que está por debajo del 10%- pero es que una reducción de la tasa de paro, por modesta que fuera al principio, tendría consecuencias muy favorables sobre la confianza interna y externa en la economía española. Además, incluso si se pensara que sus resultados aparecerán gradualmente, la lentitud en producir efectos no es un argumento para retrasar esta reforma ni un minuto, sino todo lo contrario, es una excelente razón para adoptarla urgentemente y poder disfrutar de sus efectos lo antes posible.

En cuanto a la consolidación fiscal hay poco que decir y mucho que hacer. Poco que decir porque el Programa de Estabilidad, aprobado por el Gobierno, que prevé alcanzar rápidamente una reducción del déficit importante, ha sido valorado positivamente por la UE y cumplido estrictamente en su primer año. La tarea -nada fácil ahora- consiste en que todos los niveles de gobierno cumplan este año rigurosamente sus compromisos de ajuste y hagan posible el logro del objetivo del 6% de déficit para todas las administraciones públicas. Y deberíamos esperar que, a partir de ahora, las autoridades autonómicas y locales no retrasen más las decisiones enérgicas de reducción del gasto que son imprescindibles para cumplir con esa meta global.

Finalmente, en lo que respecta a la reestructuración de las cajas de ahorro, queda todavía por ejecutar el tramo final de lo prescrito por el Parlamento en el Decreto-Ley de recapitalización que se aprobó en febrero, pero también es cierto que hasta el momento se ha ido cumpliendo en los términos y plazos previstos por el legislador.

El pasado 11 de marzo el Banco de España hizo públicas las necesidades de capital principal de todas las entidades de crédito españolas. Se identificó a 12 entidades (4 bancos y 8 cajas de ahorros) que tenían un déficit de "capital principal" por un importe máximo de 15.152 millones de euros. Más tarde, tras el desistimiento de uno de los proyectos de integración, se situó en 13 el número de entidades con necesidades de capital.

El 14 de abril, el Banco de España aprobó las estrategias y calendarios presentados por esas 13 entidades o grupos. Dos de ellas eran bancos filiales de entidades extranjeras, que han sido recapitalizados por sus respectivas matrices; los dos bancos españoles han reforzado su capital

acudiendo a los mercados; cuatro grupos de cajas de ahorros han planteado como opción prioritaria la salida a Bolsa o la captación de capital de inversores y, como alternativa subsidiaria acudir al FROB si su planteamiento inicial no pudiera ejecutarse en la forma prevista; otra caja ha mostrado su preferencia por participar en un proceso de integración con otra entidad más capitalizada; y por último, las restantes cuatro cajas han expresado su preferencia por alcanzar su nivel de capitalización requerido mediante la entrada del FROB en su capital.

Antes del 28 de abril las entidades que se habían planteado el recurso al FROB como fuente prioritaria presentaron al Banco de España sus planes concretos de recapitalización. Y entretanto, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria se ha comprometido formalmente con todas las entidades que han presentado estrategias que contemplan la posibilidad de recurrir al FROB a aportar los fondos necesarios para que todas las entidades del sistema bancario español cumplan con el nuevo coeficiente de capital principal.

En estos momentos se están analizando los planes de recapitalización presentados por las entidades, como un paso más dentro de este calendario, que habrá de culminar antes del 30 de septiembre de 2011 con el cumplimiento de lo previsto en las estrategias de las entidades, un plazo que, como prevé el Decreto-Ley, podrá ser prorrogado 3 meses por el Banco de España cuando se considere necesario por razones operativas justificadas, y hasta 6 meses si se trata de un proceso de salida a Bolsa.

Con ello se habrá dado un paso definitivo en la estrategia de reordenación del sector de las cajas de ahorros, que ha supuesto una transformación sin precedentes en muchas dimensiones: el saneamiento de los balances de las entidades; la integración entre cajas para lograr entidades más grandes y eficientes; el cambio de su modelo societario para facilitar el acceso a los capitales e incentivar la mejora de su gobernanza, y, por último, la recapitalización del sector.

.....

Si se culminan con decisión estas tres reformas, se produciría un cambio favorable en los mercados similar al registrado en la primera parte de este año cuando se aprobaron la reforma de pensiones y la recapitalización de las entidades de crédito. España podría aparecer el próximo año como un país de la zona euro que todavía tiene un déficit elevado -el 6% al final de 2011- pero comparable al de otros países grandes de la zona euro y con el nivel de deuda más bajo entre los países importantes de la zona. Por otra parte, una vez terminado el proceso de reestructuración y recapitalización del sistema bancario se verá más claramente que todas las entidades de crédito tienen un grado de capitalización elevado y en el que sólo una pequeña parte del sector ha requerido de ayudas públicas. Finalmente, si se aborda una reforma del marco institucional del empleo de calado suficiente para cambiar la tendencia del empleo, se recuperará la confianza en la capacidad de nuestro país para volver a generar un crecimiento robusto.

La valoración positiva de estas reformas junto a la progresiva mejora de los datos económicos como consecuencia del avance en el ajuste de los desequilibrios ( la reducción de las necesidades de financiación, la vuelta de la inflación a cifras moderadas, el ajuste del sector inmobiliario, la disminución de la contribución negativa del sector de la construcción sobre el crecimiento del PIB, etc.) propiciarán un cambio positivo en la percepción de la economía española y la confianza de inversores internos y externos. Esto reduciría la prima de riesgo del Reino de España, lo que se trasladaría a unas mejores condiciones de financiación para nuestras empresas y para el sector público, dando un impulso adicional a un crecimiento que, por cierto, en

el primer trimestre de este año ha dejado de estar en la cola de los grandes países de la zona Euro.

Y con esto termino. He concentrado mi intervención en comentar las tareas más importantes y urgentes para mejorar nuestra economía, pero es obvio que hay otras muchas que llevarán tiempo y no es la menor la de hacer todo lo posible por elevar el nivel educativo de nuestra población activa. De lo que sí estoy convencido es que bastaría con cumplir satisfactoriamente las tres tareas enunciadas para que se produzca un cambio de percepción por parte de los agentes internos y de los extranjeros que nos financian y de que ésta sería la mejor contribución que puede hacer España a resolver la crisis del euro. La experiencia ha demostrado que Europa ha sabido aprender e incluso salir reforzada de las crisis. Si los demás países y las instituciones europeas hacen también sus deberes, esta crisis habrá dejado de ser un elemento determinante de la evolución de la economía europea y mundial en el siglo XXI y entonces podríamos pasar a hablar con más tranquilidad del envejecimiento, la desigualdad y el uso racional de los recursos naturales, asuntos que a mí me parecen esenciales para entender lo que va a pasar en la economía mundial en este siglo.

Muchas gracias.