

POR EL OJO DE UNA AGUJA

FABIÁN ESTAPÉ RODRÍGUEZ



Quizá pecando más de eulticia que de infantil ingenuidad, muchos españoles llegaron a pensar que tras tragarnos las doce uvas algo iba a cambiar. Y miren ustedes, cambiar, lo que se dice cambiar, sí ha cambiado, pero no en la dirección esperada. Por más ritos propiciatorios y supercherías que hayamos realizado, las fatales profecías lanzadas por más de uno entre los agoreros economistas que sin bola de cristal nos hemos asomado al porvenir de las finanzas patrias se han cumplido. El déficit ha resultado mucho mayor que el cacareado por el Gobierno saliente (aunque es algo que entra en las estrategias comunes en este tipo de avatares), y aunque se ha cargado sobre las espaldas de las comunidades autónomas, no resta gravedad al asunto; máxime

cuando la estratégica solución pergeñada es "otra vuelta a la tuerca". Asunto peligroso, porque ya se sabe que, de tanto apretar, lo más normal es que se pase la rosca.

Así, por fin las palabras *recorte*, *ajustes* o sus sinónimos han salido a relucir en los discursos públicos del equipo de Gobierno de Mariano Rajoy Brey, ya que el cabeza de serie, por cierto, aún se encuentra *desaparecido en combate* (suponemos que tomando fuerzas para encarar lo que se le viene encima). De este modo, se ha consumado el primer traspie político-económico del año 2012; un error (presumiblemente bienintencionado, orientado al ahorro del erario público para sacar hasta de debajo de las piedras la pingüe cantidad de 16.500 millones de euros), que va a traer como concomitante mayor asfixia, aún, del crecimiento. Ojo, no se pretende decir que el sacrificio será en balde, pero tampoco se quiere esconder que no tendrá efectos para atajar uno de los problemas principales de esta crisis en nuestro país: el paro y la atonía de las inversiones.

De todos modos, de poco nos vale procurar salir del bache interno cuando unos nubarrones cada vez más negros se ciernen sobre el solar del resto de países de la Unión Europea. Los líderes vecinos (que sí se han arriesgado a dar la cara en los tradicionales discursos de fin de año) han anunciado a sus conciudadanos que el año 2012 va a ser

El sacrificio que exige el Gobierno del PP no será en balde, pero no sirve para atajar el paro ni la atonía inversora

"peliagudo". La señora Merkel, en tono grave y circunspecto pese a su sonrisa teutona acartonada, se ha atrevido incluso a reconocer frente a las cámaras de la televisión, que la sombra de la recesión también merodea por los campos de Alemania, y que los doce meses venideros serán aún peores para las finanzas que los que hemos de-

jado atrás. Literalmente, la canciller, haciendo una frase que más que a esperanzadora buena nueva seguro sonó a dicterio a los oyentes, dijo que: "El camino para superar la crisis será largo y no estará exento de reveses". Lo mismo hizo su homólogo Nicolas Sarkozy, extremadamente preocupado por conservar la "soberanía y controlar el destino" de Francia, quien, por si fuera poco, además se encuentra ante el reto de unas elecciones presidenciales en mayo.

Hay que reconocer que algo ha cambiado. Al menos, desde el punto de vista del organigrama político, en la Unión Europea. Sin embargo, los cambios gubernamentales acaecidos en la periferia (Grecia, Italia y España) y el anuncio de reformas estructurales venidas de la mano de un nuevo Tratado con pretensiones de ser el aglomerante fiscal del que adolece la Unión, de momento no han sido suficientes para recuperar la credibilidad en una Europa fuerte. Y es que no es para menos cuando aún resulta patente que la necesaria cohesión

dentro del club no existe y que el matrimonio *Merkozy* sigue manejando de forma absolutista el cotarro, aunque bien es verdad que con palmarios desencuentros. Son muchos los que piensan que si Sarkozy hace gala de su pericia diplomática, con los advenimientos de Monti y Rajoy podría llevar más agua a su molino y mellar la prepotencia alemana en el precario equilibrio existente en el intergubernamentalismo que ambos vienen practicando a costa de todos. Por ende, Reino Unido sigue *en sus trece* y amenaza con consumir la fractura con la Unión, lo cual significaría, indudablemente, la pérdida absoluta del estatus que ocupa la UE en el mundo.

Así las cosas, parece que un nuevo pormenor está entrando en la partida y no es otro que el liderato de la Unión Europea. Parece que será más fácil "que un camello entre por el ojo de una aguja" que desde Berlín se siga en solitario al timón de Europa.

○ Economista.

EUROPA DEBE CAMBIAR EL RUMBO BANCARIO

NICOLAS VÉRON



La crisis de la eurozona evoluciona en múltiples ámbitos. En el frente de la deuda soberana, sigue sin avistarse un acuerdo sobre la reestructuración de la deuda griega, e Italia y España se enfrentan a importantes necesidades de refinanciación en estos primeros pasos de 2012. Por el lado de las reformas institucionales, en la cumbre del 9 de diciembre no se alcanzó una verdadera unión fiscal y las tensiones entre la eurozona y el Reino Unido están que arden. Respecto del crecimiento, se avecina una posible recesión profunda y prolongada.

Como en anteriores ocasiones, el sistema bancario es una pieza crucial del puzzle que sintetiza muchas de las contradicciones del experimento europeo de una unión monetaria. Casi de manera continuada desde 2007, el sistema ha evidenciado unas lagunas preocupantes en la gestión de riesgos, unidas a importantes fallos de supervisión en algunos países. En los últimos dos años, el deterioro de la solvencia soberana ha elevado la fragilidad del sistema. La combinación de las garantías de los Estados miembros a sus bancos nacionales y la exagerada posesión por parte de esas entidades de deuda soberana nacional en los países periféricos ha acelerado el círculo retroactivo entre el crédito soberano y

las condiciones de financiación bancaria. El resultado ha sido la fragmentación. Resulta cada vez más dudoso que un euro en un banco griego equivalga a otro euro en un banco alemán, y eso es algo que podría sumir a la unión monetaria en una lenta espiral de la muerte.

En vez de contrarrestar esta tendencia, el plan de recapitalización acordado el 27 de octubre la ha reforzado. Se introducen más garantías para los bancos a escala nacional, pero ninguna a escala europea.

Un euro no vale igual en un banco heleno que en uno alemán, una espiral mortal que no detiene el plan de recapitalización

Además, al elevar el índice mínimo de capital al 9 por ciento, los líderes decidieron que la valoración se apoyaría en una medición del valor razonable (o de mercado) de la cartera de deuda soberana de cada entidad. El principio del valor razonable es sólido respecto de la información financiera, pero también peligrosamente procíclico cuando se aplica a los cálculos reglamentarios de capital, sobre todo si se amplía a la deuda mantenida hasta su vencimiento. Es un paso radical hacia el *valor razonable total* que los creadores de las normas contables nunca se han atrevido a adoptar. En definitiva, supone una receta para una racionalización y mala asignación masivas de las que cada vez existen más prue-

bas empíricas. Se debe corregir la situación antes de que se vaya de las manos. El Banco Central Europeo ha presentado un apoyo de liquidez sin precedentes, pero ello no corrige el problema central del vínculo soberano-bancario. Es necesario abordar ambos lados de la ecuación. Por un flanco, los mecanismos financieros de la eurozona deberían sustituir, al menos en parte, a los apoyos nacionales, centrándose posiblemente en los depósitos, para los que la garantía pública es más armonizada y menos discrecional o polémica. Con una medida así, se llegaría lejos en la prevención de peligrosas huidas de la banca minorista. Por otro lado, los líderes deben trabajar por una sustitución parcial de la deuda nacional en manos de los bancos por deuda común de la eurozona, dependiendo del avance de las discusiones en

el frente fiscal. De ese modo, ayudarían a reducir el excesivo sesgo nacional de las hojas de balance de los países periféricos, sobre todo en España e Italia. Las intervenciones podrían supervisarse por una entidad *ad hoc* dedicada a la reestructuración bancaria en la zona euro por delegación de los Estados miembros.

Evidentemente, esas medidas exigen un compromiso político que actualmente brilla por su ausencia. Sin embargo, no puede haber una unión monetaria sostenible sin un sistema

La unión monetaria es insostenible sin un sistema financiero integrado, lo que exige compromiso político

bancario integrado, algo que necesita un marco político articulado conforme al principio de subsidiariedad. Dos elementos añaden ingentes obstáculos al camino hacia la solución. Primero, como en los asuntos fiscales, las complicadas decisiones pendientes exigen la correcta responsabilización de los ciudadanos del área euro, al menos a medio plazo. La configuración de ese sentido de la responsabilidad puede implicar reformas y capacitación del Parlamento Europeo o la creación de una cámara específica que incorpore delegaciones de los parlamentos nacionales, o ambas. Segundo, la actuación en la eurozona debe articularse con los instrumentos de la Unión Europea a 27, incluida la reciente Autori-

dad Bancaria Europea, ubicada en Londres. Esa posibilidad se ha complicado por la creciente distancia política entre el Reino Unido y la eurozona, ensanchada por el veto del primer ministro David Cameron a la cumbre del 9 de diciembre. La opción pragmática es la coexistencia de la eurozona y los instrumentos de la UE, al menos durante un tiempo, aunque añade complejidad y fricciones.

La afirmación política de la integridad del sistema bancario de la zona euro no precisa de nuevos Tratados. Más allá del aspecto inherente de la solidaridad financiera, se estamparía contra una marcada resistencia política, por no decir de los bancos individuales que temen perder privilegios o protecciones nacionales.

Aun así, la creación de una unión bancaria paralela a la unión fiscal que defiende últimamente la canciller alemana Angela Merkel no significaría el final de todas las especificidades nacionales y locales. En Estados Unidos, tuvo que pasar más de un siglo entre la creación de la carta nacional bancaria (1863) y la consecución de un verdadero mercado nacional bancario. Seguirá habiendo interdependencias entre las estructuras bancarias y políticas a escala local y nacional, pero es condición necesaria para la supervivencia de la unión monetaria un marco político bancario europeo que rebase esas limitaciones nacionales.

○ Miembro titular del *think tank* Bruegel y profesor invitado del Instituto Peterson de Economía Internacional en Washington.



GETTY