

España en el nuevo entorno europeo tras la crisis.

Rafael Doménech

Economista Jefe de España y Europa de BBVA Research

Publicado en *Hoja del Lunes* el 21 de Febrero de 2011

La historia económica de España de los últimos treinta años ha estado íntimamente ligada a la de Europa. Durante estas tres décadas se han producido hitos importantes que han tenido una especial relevancia para nuestra economía. Durante la primera mitad de los ochenta fue el proceso de integración económica que culminó en 1985 con la entrada de España en la CEE. Desde entonces España ha sido un país beneficiario neto de las políticas de cohesión y de desarrollo estructural. En los noventa fue el proceso de creación del mercado interior y de establecimiento de la moneda única. Durante todos estos años España se ha beneficiado de las ventajas de pertenecer a un área económica integrada, que ha propiciado un aumento sostenido de nuestro comercio exterior, y de la estabilidad del euro, que ha permitido disfrutar de bajos tipos de interés.

Sin embargo, la pertenencia a este club que ha permitido a nuestra economía disfrutar de uno de periodos de expansión económica más prolongados en el tiempo, también entraña costes. Y la experiencia de la crisis de deuda soberana de 2010 es un buen ejemplo de ello. Tras años en los que los mercados no discriminaron adecuadamente a los países de la eurozona en función de sus equilibrios macroeconómicos, infravalorando los riesgos, a partir de 2009 hemos pasado a la situación contraria, con una sobrevaloración del riesgo que ha dado lugar a unas primas de riesgo insoportablemente elevadas y persistentes, y a un nerviosismo creciente en los mercados financieros internacionales sobre los países periféricos. Con los rescates de Grecia e Irlanda se ha conseguido ganar algo de tiempo, pero el problema dista mucho de estar resuelto. La solución a este problema requiere de un cambio de estrategia por parte de Europa. Y en esta solución España tiene una importancia fundamental, al ser la economía periférica de mayor tamaño.

Este cambio de estrategia requiere simultáneamente de contribuciones supracionales y nacionales. Entre las primeras, es necesario abordar con contundencia y con soluciones específicas los problemas de solvencia y de liquidez. Para solucionar los problemas de solvencia, es necesario que se determine cuanto antes qué países tienen un problema de sostenibilidad de su deuda y requieren su reestructuración. En estos países, la reestructuración mediante la extensión de plazos o reducción de tipos de interés parecen los mecanismos más adecuados y menos traumáticos para los mercados. A corto plazo, el coste de esta reestructuración deberá ser preferentemente soportado por los gobiernos de los países europeos, teniendo en cuenta el coste tan importante en términos de reputación que tendría para las instituciones europeas no cumplir el compromiso de que el sector privado no soportará ninguna pérdida en la deuda pública emitida hasta 2013. Para solucionar los problemas de liquidez a corto plazo, la forma más contundente de hacerlo es aumentando la flexibilización del EFSF. Atajados estos dos problemas de forma inmediata es necesaria la implementación de mejores mecanismos de prevención y resolución de crisis futuras. En la parte preventiva, la vigilancia anticipada de la situación fiscal ("semestre europeo"), los nuevos criterios de vigilancia relativos a desequilibrios en el sector privado (que han sido la causa de la crisis fiscal en varios países) y de nivel de deuda pública (no sólo de déficit), las sanciones y los incentivos para la adopción de política económicas apropiadas son todos ellos mecanismos que pueden evitar futuras crisis y reforzar la

estabilidad europea. A largo plazo, la participación privada en la reestructuración de la deuda pública emitida a partir de 2013 debería de ser una amenaza creíble pero que sólo se aplicase en última instancia, preferentemente a través de mecanismos menos traumáticos que la mera quita de deuda. La simple existencia de mecanismos preventivos y adecuados para atajar problemas de deuda en Europa en caso de que se produjeran, ayudaría a disminuir la incertidumbre en los mercados financieros y, por tanto, la probabilidad de nuevas crisis.

Aunque el cambio de estrategia de las instituciones europeas es necesario, requiere también de políticas nacionales coherentes, que no pongan en peligro los avances comunitarios. Y aquí España juega un papel crucial porque es el mayor país entre las economías periféricas que han despertado los recelos y dudas de los inversores en los mercados financieros. En estos momentos España puede y debe ayudar a construir un entorno económico más estable y equilibrado a nivel europeo, con políticas y reformas que son sumamente importantes para reducir las tensiones financieras que atenazan al mercado de deuda soberana. El beneficio de estas políticas de ajuste en España es, por lo tanto, doble. El primero es interno, al acelerar la recuperación económica y la creación de empleo, permitiendo que las necesidades de financiación del país se cubran a un coste menor y aumentando el crecimiento potencial a medio y largo plazo. El segundo externo, al contribuir decisivamente a resolver la crisis de deuda soberana europea. Por ello es necesario que España convenza a los mercados de que no tiene un problema de solvencia a nivel agregado. Tiene que generar expectativas de que su ratio de deuda pública sobre PIB es sostenible, porque la consolidación fiscal de todas las administraciones públicas es incondicional hasta asegurar el equilibrio presupuestario estructural, porque los problemas de solvencia de un número limitado de entidades financieras que pueden requerir de capital público son acotados y perfectamente asumibles, y porque se está dispuesto a realizar las reformas necesarias para aumentar el crecimiento del PIB.

Durante los poco más de diez años de su existencia, la Unión Económica y Monetaria ha sido uno de los procesos de construcción europea más exitosos. La crisis ha puesto al descubierto la heterogeneidad de sus miembros, generando dudas e incertidumbres comprensibles sobre la solidez de este proyecto. Con una solución adecuada a la crisis de deuda soberana, mediante una estrategia más contundente por parte de las instituciones europeas y políticas nacionales coherentes, este proyecto saldrá fortalecido y con él, sin duda, la economía española.