

FEDERICO  
PRADES

# SUPERAR LA CRISIS

España se enfrenta a la difícil tarea de llevar a cabo un duro programa de ajuste dentro de un contexto recesivo. Del éxito en este cometido dependerá que la situación comience a enderezarse o que continúe a peor. Nuestra economía padece el hecho inédito de haber recaído en recesión en el breve espacio de tres años. Desde el inicio de la crisis, arrastramos un descenso del PIB real equivalente a cinco puntos porcentuales con una caída de la demanda interna del 15%. Se han destruido tres millones de puestos de trabajo y la tasa de paro roza un desorbitado 25%. Todo sugiere que, fuera de consideraciones cíclicas, se ha producido una quiebra de tendencia y una disminución del potencial efectivo de crecimiento.

En cuanto a los desequilibrios acumulados durante la fase expansiva, ha disminuido considerablemente el déficit exterior y se ha contenido la inflación, así como los costes laborales unitarios y su diferencial con la zona del euro. Hay que reconocer, sin embargo, que estos avances son, en gran parte, la consecuencia directa del retraimiento del gasto y de la destrucción de empleo. En el ámbito presupuestario, la fuerte caída de la recaudación asociada al deterioro de la actividad sigue haciendo difícil alcanzar los objetivos fijados, por lo que serán necesarios esfuerzos adicionales, tanto en la vertiente de los gastos como de los ingresos. Las sucesivas medidas adoptadas en el terreno financiero están todavía en curso de tramitación para finalizar el saneamiento del sector con la configuración de un nuevo mapa bancario solvente y rentable. Básicamente, los problemas de la economía española se centran en un excesivo nivel de endeudamiento con una fuerte dependencia de la financiación exterior, un sector público sobredimensionado, un Estado de Bienestar difícilmente sostenible y la rigidez de unos mercados que combinan una demanda insatisfecha con un elevado volumen de recursos ociosos.

La profunda y dilatada crisis de la deuda soberana en la eurozona ha agravado la situación con el bloqueo de los mercados mayoristas, el encarecimiento y las dificultades de acceso a la financiación y la falta de fluidez del crédito hacia los hogares y empresas. Ciertamente, las causas de la crisis tienen un componente exógeno indudable y sus efectos se han visto amplificadas por una gestión deficiente y tardía. Los hechos han puesto de relieve que los países integrantes de la eurozona no configuran un área monetaria óptima (homogeneidad de las estructuras productivas, movilidad de los factores de producción, integración fiscal, etcétera) ni disponen de instrumentos e instituciones capaces de hacer frente a problemas como los que estamos atravesando. Hasta ahora, las distintas medidas adoptadas por las autoridades no han conseguido disipar las tensiones, como se desprende de las persistentes y marcadas diferencias de las primas de riesgo entre los Estados miembros.

**LA INTERVENCIÓN DEL BCE.** No obstante, las decisiones del Consejo de Gobierno del BCE del pasado 6 de septiembre suponen un giro importante en la buena dirección. La nueva estrategia asume la adquisición ilimitada de deuda soberana de los países que previamente hayan solicitado una ayuda al Eurogrupo, ya sea en su modalidad de asistencia preventiva o total. Las compras de bonos se realizarán en el segmento de corto plazo (hasta tres años), no tendrán el privilegio de acreedor preferente en caso de reestructuración, serán esterilizadas para evitar posibles riesgos inflacionistas y harán abstracción de las calificaciones de las agencias de *rating*. Dicha asistencia está supeditada, como es lógico, a una estricta condicionalidad macroeconómica y a una estrecha vigilancia, dejando automáticamente de operar en caso de incumplimiento. Con estas medidas se pretenden recuperar los canales de transmisión de la política monetaria, corregir las anómalas diferencias en las condiciones de financiación entre países miembros y asegurar la irreversibilidad de la moneda única. Estas medidas se han visto reforzadas por la consolidación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y los avances en el proceso de supervisión y de unión bancaria.

Dentro de una gran incertidumbre, hay una serie de parámetros y de limitaciones que marcan una clara dirección para nuestra economía. Por un lado, el ajuste ▶



**FEDERICO  
PRADES**



presupuestario conlleva un recorte del gasto y tenderá a inhibir el juego de los estabilizadores automáticos. El desapalancamiento del sector privado supone dedicar una mayor parte de los ingresos a reducir la deuda en detrimento del gasto. El consumo de los hogares seguirá lastreado por el incremento de la presión fiscal y el escaso avance, si lo hay, del empleo y de la renta disponible. Poco cabe esperar de la inversión privada en un contexto de bajo crecimiento y con un exceso de capacidad productiva. Únicamente el sector exterior podrá seguir amortiguando la atonía de la demanda interna, aunque las perspectivas de crecimiento, especialmente para la zona del euro, apuntan hacia una desaceleración. Consecuentemente, las proyecciones para nuestra economía marcan una continuidad de la fase recesiva hasta bien entrado 2013.

**LA NEGOCIACIÓN.** El diseño de nuestra política económica está siendo objeto de debate y negociación con las instituciones europeas. Es deseable que ese diálogo constructivo sirva para lograr un paquete coherente y eficaz que, primero, dote de credibilidad los esfuerzos que se están realizando y, segundo, contribuya decisivamente a enmendar nuestros desequilibrios. Ello supone asumir una serie de contrapartidas que, en su mayor parte, ya figuran tanto en el programa económico del Gobierno como en el detallado memorando de entendimiento acordado el pasado 20 de julio tras la solicitud de asistencia financiera externa para la reestructuración y recapitalización del sector bancario. La ayuda europea y el cumplimiento del programa de ajuste deberían contribuir a restablecer la confianza de los inversores, reducir los costes de financiación, facilitar la mayor fluidez del crédito y anticipar la recuperación.

No obstante, hay otros importantes aspectos cualitativos que pueden apuntalar este proceso. Así, el ajuste de las cuentas públicas debe descansar en la racionalización y la adecuada priorización del gasto y, sólo en la medida de lo estrictamente necesario, en el incremento de la presión fiscal. La contribución del sector exterior al crecimiento puede reforzarse con iniciativas que fomenten la capacidad competitiva de nuestras empresas y su presencia en otros mercados, especialmente en los emergentes, donde las perspectivas de crecimiento son más elevadas. Se trata, en suma, de incorporar todo el abanico de reformas estructurales para ampliar el potencial de crecimiento.

Con todo, la superación de la crisis requiere una firme actuación en el conjunto de la eurozona. Una vez reconocidos los importantes vicios de diseño y las amenazas para su supervivencia, es urgente proceder a una reforma de su arquitectura. A corto plazo, hay que restablecer la fluidez en los mercados financieros, dotándolos de los instrumentos y de las instituciones oportunas a tal fin. En un horizonte de más largo plazo, todas las actuaciones deben converger hacia la integración financiera y fiscal, lo que supone avanzar en la integración política y la cesión de soberanía nacional. Una unión monetaria exclusivamente basada en una moneda común y en un banco central, cuyo objetivo queda prácticamente reducido a la estabilidad de los precios, no garantiza, por sí sola, la sostenibilidad y estabilidad del sistema.

**POLÍTICAS DE ESTÍMULO.** Otro aspecto de gran importancia es la coordinación y el mutuo reforzamiento de las políticas económicas entre los miembros de la UE. Los costes del ajuste en los países en dificultades se verían considerablemente amortiguados, en beneficio del conjunto de la eurozona, si se acompañasen con unas políticas de estímulo del gasto por parte de aquellos otros que, con cuentas públicas saneadas, una depreciación de su tipo de cambio real y un elevado excedente por cuenta corriente, disponen de margen para ello. Hay que ser consciente de que, en el marco de una unión monetaria, un ajuste exclusivamente basado en políticas internas de austeridad requiere un dilatado periodo de tiempo, tiende a originar un ciclo vicioso entre el bajo crecimiento y el saneamiento de los desequilibrios, al tiempo que conlleva un elevado coste social.

En definitiva, la alternativa se reduce a avanzar con determinación en el proceso de integración financiera, fiscal y política a fin de preservar la integridad de la unión monetaria con los grandes beneficios que de ella se derivan en términos de progreso, crecimiento y de bienestar para el conjunto de sus miembros, o arriesgarse a una fragmentación o ruptura de costes incalculables. Es mucho lo que está en juego. Puede parecer utópico pero, en palabras de Jean Monnet, pionero en la construcción de la Unión Europea, "el arte de la política es hacer posible lo que hoy parece irrealizable".

Federico Prades es economista.