

FUNDADO EN 1903 POR DON TORCUATO LUCA DE TENA

UN LARGO CAMINO PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y EUROPEA

POR SANTIAGO
CARBÓ VALVERDE

«El camino para España será largo y requerirá importantes sacrificios. Será sólo el comienzo de un duro camino. Ese camino supondrá de forma inexorable una cierta vuelta atrás para recuperar parte del camino andado de forma desequilibrada, e incorporará, casi con toda seguridad, elementos impopulares»

ASISTIMOS estos días, como en otras ocasiones durante la crisis, a un conjunto de fenómenos financieros y políticos en Europa que nos mantienen a medio camino entre la esperanza, por un lado, y, por otro, la perplejidad y el desasosiego. Hoy tiene lugar una cumbre que estaba llamada a ser el punto de inflexión de una eurozona amenazada y atenazada, con escasa capacidad de resolución política. De hecho, la semana previa a la cumbre había estado impregnada de optimismo y, como si de una victoria adelantada se tratase, los mercados habían dado algo de respiro a las maltrechas finanzas públicas europeas, con una reducción generalizada de los diferenciales de deuda de los países más afectados. Sin embargo, aún no ha comenzado la cumbre y ya hemos topado con la realidad de las incertidumbres, el pesimismo y las dudas.

Mucho ruido, eso es lo que menos necesitaba esta cumbre y, sin embargo, es lo que más está aconteciendo. Y queda por ver si el ruido traerá nueces o, como en tantas otras ocasiones, tan sólo confusión. Tal vez sea ésta una buena oportunidad, a las puertas de la crisis, para preguntarnos sobre la situación de España y en qué medida su devenir está ligado al de Europa o a sus propias acciones. Hay un poco de las dos cosas.

En lo que se refiere a Europa, a la cumbre de hoy se llega en un mar de confusión. Se suceden noticias parciales y ninguna suficientemente contundente o clara para dominar el tono general de la situación e invitar al optimismo. Así, por ejemplo, el Banco Central Europeo reducía ayer los tipos de interés y extendía la barra libre de liquidez para los bancos, dos noticias que hubieran contribuido a animar el entorno financiero de no ser porque, de paso, Draghi sugirió que no es deber del BCE realizar compras masivas de deuda —un elemento clave que el mercado y todos esperamos como una de las pocas soluciones a corto plazo—. Europa se enfrenta a una travesía del desierto muy dura en los próximos años, en el que incluso en el caso del mejor escenario no es para lanzar las campanas al vuelo. Este escenario vendría dado por un pacto fiscal muy orientado a la aus-

teridad (sanciones para los incumplidores incluidas) entre los países de la eurozona, que sólo parece que a medio plazo incorporaría un soporte o garantía sobre la deuda, cuando ya llegara el Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM), bien avanzado 2012 o ya en 2013. Para entonces, algunos países pueden estar ya ahogados por la presión sobre el tipo de interés de sus bonos o por la falta de financiación. Sería un escenario además que impondría una recuperación muy lenta. Si todos los Estados aplican la austeridad a la vez y sin concesiones, será difícil que unos tiren de otros y se estimule el crecimiento. Sólo si el compromiso europeo fuera muy fuerte y viniera acompañado de un apoyo a la deuda común, sería posible compaginar la austeridad fiscal con un impulso a medio plazo de áreas prioritarias para el crecimiento económico. Pero esa panacea parece ahora muy lejana. Resulta difícil de entender, en todo caso, la escasa altura de miras en la gobernanza política europea actual, donde no parece asumirse que la moneda única fue un contrato que unió a sus miembros para bien y para mal y cualquier esfuerzo unilateral no tendrá beneficios para nadie.

En cuanto a España, en estos momentos está sometida a un escrutinio renovado, con un nuevo gobierno con amplia mayoría parlamentaria y con retos fiscales y macroeconómicos de proporciones considerables. Por eso, tal vez una buena premisa para el país sea hacer lo que sea preciso, como se ha dicho tantas veces, tapándose los oídos para no dejarse llevar por la confusión y la cacofonía europea. Que Europa ayude es necesario, pero no suficiente. En Europa se producen tantos acontecimientos parciales y de alcance limitado que todos los países afectados, como España, parecen esperar una decisión que les redima y muestre el camino, en una tensa espera que lo que provoca en muchos casos es que se olvide o pospongan los propios deberes y reformas.

De lo poco que ha trascendido hasta ahora sobre lo que se puede hacer y se hará desde Es-

paña, la austeridad presupuestaria y la reforma del mercado de trabajo parecen contar con un marcado protagonismo. Desde luego, son pilares importantes para reforzar el compromiso del país con la consolidación fiscal y con los cambios estructurales que las instituciones laborales precisan y que, de forma cruda, tendrán en una reducción de los salarios reales su instrumento más poderoso y triste a la vez. Pero hay que recordar también que, a corto plazo, lo que España afronta es un desafío muy importante de financiación que se estructura en tres niveles: un diferencial de deuda pública elevado; un endeudamiento privado muy significativo, que se reduce de forma demasiado lenta; y, un problema de deterioro de activos bancarios, que es el principal reflejo de los desequilibrios tan importantes que España acumuló en relación al mercado inmobiliario. Este último punto es, sin embargo, la base por la que puede comenzar a recomponerse el puzzle y, por lo tanto, urge su resolución cuanto antes y de forma contundente. Poco ha trascendido sobre los planes del nuevo gobierno sobre este punto, pero seguro que será una prioridad.

Si se afronta el saneamiento de activos bancarios pueden disiparse gran parte de las dudas que la mayoría de los inversores foráneos tienen sobre España, porque éstos estiman que el agujero inmobiliario ha sido muy importante y, sin embargo, aún no se ha resuelto en buena medida. Y con la confianza de los inversores pueden llegar soluciones a distintos ámbitos de la actividad económica. Eso sí, resolver estos problemas —con una fórmula de banco malo o similar, por ejemplo— requiere asumir que tal vez España tenga que plantear alguna forma de ayuda financiera externa, porque los límites al déficit público y los recursos actualmente disponibles para la reestructuración financiera se antojan insuficientes. Evidentemente, Europa puede tener un papel en este contexto, pero en el problema bancario, como en otros deberes de reforma, esperar una solución europea puede ser esperar demasiado tiempo. Incluso resuelto el problema bancario, el camino para España será largo y requerirá importantes sacrificios, será sólo el comienzo de un duro camino. Ese camino supondrá de forma inexorable una cierta vuelta atrás para recuperar parte del camino andado de forma desequilibrada, e incorporará, casi con toda seguridad, elementos tan impopulares como la deflación de salarios y mayor presión fiscal. Eso sí, será más fácil que los ciudadanos asuman estos sacrificios si perciben una recuperación de la confianza externa en España y una senda progresiva, aunque sea lenta, de recuperación económica y del empleo. Con la ayuda de Europa, todo sería más fácil pero no hay tiempo para esperar.

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE.

CONSULTOR DE LA RESERVA FEDERAL DE CHICAGO
Y CATEDRÁTICO DE LA UNIVERSIDAD DE GRANADA

