

# Artículos de Prensa

Madrid, 25 de mayo de 2012  
Análisis Económico

## El Economista

Rafael Domench  
Economista Jefe de Economías  
Desarrolladas de BBVA Research

## A la espera de una hoja de ruta en la eurozona

Los líderes europeos de nuevo han pospuesto en la última cumbre el diseño y la adopción de soluciones con las que estabilizar los mercados y la economía de la eurozona. Lamentablemente ya no es noticia que, a pesar de la gravedad de la situación actual, la cumbre del pasado miércoles haya acabado sin resultados significativos. Durante los últimos meses se ha reestructurado la deuda griega, el BCE ha realizado dos inyecciones masivas de liquidez a tres años, se ha firmado el Tratado de Estabilidad y se ha adelantado la entrada en funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Avances impensables hace algo más de dos años, cuando empezó la crisis de deuda soberana, y ahora claramente insuficientes para eliminar las incertidumbres actuales. Es cierto que en el conjunto de la eurozona las tensiones financieras han cedido algo respecto a los niveles máximos alcanzados en la segunda mitad de 2011. Pero la percepción generalizada es que la eurozona se encuentra ahora en uno de sus momentos más difíciles. Primero, porque la inestabilidad política de Grecia hace que se esté contemplando abiertamente la posibilidad de su salida del euro. Segundo, porque desde hace casi dos meses la prima de riesgo de España inició una escalada hasta alcanzar otra vez los máximos de esta crisis. Y tras España, siguiendo su estela, Italia.

A estas alturas, los resultados de la cumbre del miércoles, con las declaraciones de apoyo para que Grecia permanezca en la eurozona o el anuncio de ayudas mediante fondos estructurales para estimular su crecimiento, resultan a todas luces incapaces de tranquilizar a los inversores, mientras asisten al desplome de las bolsas, las primas de riesgo se disparan y aumenta la probabilidad de contagio, en caso de que se materialice alguno de los escenarios más peligrosos tras las elecciones del 17 de Junio en Grecia.

¿Qué necesita la eurozona para devolver la confianza en un proyecto político y económico tan excepcional como el de la moneda única? La solución descansa en una combinación de medidas a corto plazo, consistentes con un diseño a largo plazo que elimine las debilidades y los errores que se han ido detectando durante estos años y que están detrás de los problemas actuales. Es necesaria una hoja de ruta que permita avanzar hacia una nueva Unión Económica y Monetaria. Pongamos el ejemplo de los eurobonos. Es evidente que, como ha afirmado el presidente Van Rompuy, los eurobonos no pueden introducirse de manera inmediata, aunque deben estar en un plan a largo plazo, tras estudiar sus repercusiones jurídicas. Pero hasta que eso ocurra, la eurozona necesita una alternativa provisional para reducir a corto plazo los niveles y la volatilidad de las primas de riesgo de algunos países a valores más sostenibles y más cercanos a sus fundamentales, que generen confianza a los agentes económicos y que no supongan un lastre para la recuperación económica. Esa alternativa provisional tiene que ser consistente con el objetivo de mutualizar parcialmente el riesgo soberano y al mismo tiempo, como exige insistentemente Alemania, no debe poner en peligro la independencia del Banco Central Europeo.

Esa hoja de ruta o plan estratégico debe clarificar el panorama europeo a largo plazo, como reclama Mario Draghi, y debe descansar en tres pilares: la integración fiscal, la integración financiera y la integración económica, que permitan dar un salto político valiente. Por lo que respecta al primero de los frentes, el fiscal, con el Tratado de Estabilidad, Gobernanza y Coordinación se ha avanzado considerablemente en el establecimiento de objetivos y reglas de funcionamiento a largo plazo. Pero hace falta que la eurozona también acabe teniendo su Tesoro y su activo libre de riesgo o eurobono. Y puesto que ese proceso va a llevar años, es necesario que en la transición la eurozona permita que el MEDE pueda gestionar eficazmente el riesgo soberano a cambio de un cumplimiento riguroso por parte de los países de sus objetivos de estabilidad presupuestaria.

De la misma manera, la integración financiera requiere a largo plazo una regulación común, un fondo de garantía europeo, un supervisor europeo y un mecanismo supranacional de resolución de crisis bancarias. La eurozona está muy lejos de ese estadio pero, mientras avanza en esa dirección, necesita disponer a corto plazo de mecanismos que permitan resolver las crisis puntuales de algunas entidades bancarias. Necesita evitar la interacción del riesgo bancario con el riesgo soberano, o el contagio de la crisis griega al resto de la eurozona. De la misma manera que la intervención del MEDE para reducir el riesgo soberano estaría sujeta a que los gobiernos cumplieran los objetivos de estabilidad presupuestaria, las ayudas europeas directas a las entidades bancarias que lo necesiten deberían imponer condiciones de reestructuración específicas a esas entidades.

Por último la integración económica ha avanzado significativamente con el Procedimiento de Desequilibrios Excesivos, con la finalidad de asegurar cierta convergencia en la estabilidad macroeconómica. Una estabilidad que complementa los criterios de convergencia en renta per cápita sobre los que descansan los fondos europeos de desarrollo regional. Avanzar en la corrección de los desequilibrios a largo plazo exige sacrificios a corto e intensas reformas estructurales, que deberían verse compensados con estímulos y programas europeos que ayuden a generar crecimiento y creación de empleo allí donde es más necesario.

Mientras esa hoja de ruta llega, la eurozona seguirá renqueando y descolgándose del crecimiento mundial. Está en la mano de los líderes europeos la posibilidad de forjar un consenso que posibilite alcanzar una unión económica y monetaria más sólida y estable a largo plazo, de la manera más rápida y con el menor coste a corto plazo en términos de bienestar para sus ciudadanos.