

# Artículos de Prensa

Madrid, 2 de octubre de 2011  
**Análisis Económico**

## El País

**Miguel Jiménez González-Anleo**  
Economista Jefe de Europa  
de BBVA Research

**Juan M. Ruiz**  
Economista Jefe de Escenarios  
Económicos de BBVA Research

## Aún más retos en Europa

Esta semana varios parlamentos han aprobado la reforma del fondo de rescate europeo (EFSF) acordada en julio, que le permitirá comprar bonos de países europeos en los mercados secundarios y recapitalizar sus bancos. Estas medidas son necesarias para conseguir una estabilización de los mercados financieros en Europa, que sufren desde principios de agosto un aumento de las primas de riesgo de España e Italia y dificultades de financiación del sector bancario. El origen del contagio está en las dudas sobre la solvencia de Grecia, lo que hace necesaria una reducción más sustancial de su deuda, hasta niveles sostenibles. Hay distintas fórmulas para conseguir dicha reducción, pero lo más importante en ese proceso será evitar el contagio al resto de países. Ello implica una recapitalización adecuada de los bancos europeos que lo necesiten y la provisión de liquidez casi ilimitada a los demás países periféricos que, en nuestra opinión, no tienen un problema de solvencia. Sólo así se disiparán las sospechas que el mercado tiene sobre ellos.

Por ello, el instrumento actual de provisión de liquidez (el EFSF) necesitará mayores recursos, a través de alguna de las diferentes propuestas de apalancamiento que se están proponiendo en estos días. Lo que sería deseable es relevar cuanto antes al BCE de la compra directa de bonos para poder actuar con mayor respaldo político e incluir explícitamente la condicionalidad en términos de reformas que deben implementar los países que reciben la ayuda.

Con todo, antes de abrir nuevos frentes, como una mayor reducción de deuda en Grecia o una expansión del EFSF, resulta esencial implementar rápidamente lo ya acordado en julio como un primer paso que rompa la sensación de inacción y desorden en la respuesta de las autoridades europeas.

Pero estabilizar los mercados no es lo mismo que acabar con la crisis. Para ello se necesita clarificar el marco de gobernanza europeo y resolver la tensión entre una política monetaria única y una política fiscal y estructural descentralizada, que es lo que subyace a la crisis. El enfoque tradicional "alemán" de mantener el marco actual y si acaso reforzarlo con un mayor control de los desequilibrios fiscales y macroeconómicos probablemente no es suficiente. La alternativa que aseguraría la estabilidad de la eurozona sería progresar hacia una mayor unión fiscal, con eurobonos que requerirán como contrapartida cierta cesión de soberanía fiscal por parte de los países. Este segundo camino es políticamente difícil y tiene el riesgo -si se hace mal- de propiciar cierta imprudencia fiscal, pero es menor que el riesgo de inestabilidad al mantener el esquema actual de políticas fiscales nacionales. También es un camino largo, pero empezar a marcar una hoja de ruta creíble desde ahora dará una señal inequívoca de que por fin se opta por una solución integral y definitiva, lo que también contribuirá a reducir las tensiones en los mercados.