



Rafael Doménech y  
Miguel Jiménez  
El País  
9 mayo 2010

# Artículos de Prensa

## Credibilidad y confianza

La reducción de los altos niveles de déficit y deuda pública tras la crisis se va a llevar a cabo de manera muy distinta entre los distintos países europeos, en parte porque la magnitud de los desequilibrios es muy diversa, pero también por las diferencias en las perspectivas de crecimiento, niveles de competitividad y de credibilidad entre los distintos países .

Hay, por un lado, un grupo de países, como Alemania y Francia, que tienen déficits públicos altos pero manejables, y para los cuales los mercados no perciben que tengan problemas de competitividad, sino más bien al contrario, como es el caso de Alemania. Sus planes de consolidación se basan sobre todo en ajustes a partir de 2011 y 2012, y no han necesitado dar muchos detalles de cómo los van a llevar a cabo. A pesar del debate actual sobre eventuales bajadas de impuestos, la confianza y credibilidad es tal que la deuda alemana se ha mantenido como refugio ante las tensiones de la deuda soberana de los países periféricos que están convulsionando los mercados en las últimas semanas.

En el caso de Italia, a pesar del elevado nivel histórico de deuda pública, la política relativamente prudente de 2009 de no introducir ningún tipo de estímulo ha hecho que su déficit público no se haya disparado como en otros países periféricos. Grecia se ha visto forzada a implantar un duro plan de ajuste fiscal en 2010, como consecuencia del programa de salvamento anunciado en los últimos días ante la crisis de confianza que ha sufrido por las revisiones de sus datos fiscales, su mayor nivel de deuda y su mayor desequilibrio exterior. Portugal quiso retrasar el ajuste fiscal hasta 2011 para no dañar la recuperación, pero esa falta de decisión ha sido uno de los motivos por los que ha sido castigada con subidas importantes en sus diferenciales de deuda en las últimas dos semanas. En el caso de España, los mercados reclaman cada vez con más intensidad medidas creíbles y de calado que vayan más allá de la consolidación fiscal diseñada en el Programa de Estabilidad presentado a la Comisión Europea en enero.

Esta variedad en los ritmos de salida, y el diferente tratamiento de los mercados, revela que la confianza y la credibilidad son valores fundamentales para poder tener margen de maniobra en la aplicación de políticas económicas. Fuera de la zona euro, por ejemplo, los casos del Reino Unido o Estados Unidos son paradigmáticos, ya que con déficits presupuestarios muy altos parecen poder permitirse retiradas muy lentas de sus programas de estímulo fiscal. Sin duda el tener un tipo de cambio flexible tiene que ver con la confianza que les otorgan los mercados, pero también tienen su peso una economía flexible y unas instituciones fuertes que gozan de la credibilidad de poder llevar a cabo las medidas necesarias para corregir rápidamente la situación si ello fuese necesario.

Rafael Doménech  
Economista jefe de España y Europa  
Miguel Jiménez  
Economista jefe de Europa  
BBVA Research.