



# La tribuna. La solvencia del país y las reformas estructurales

La firma



**Francisco Villalba Cabello**

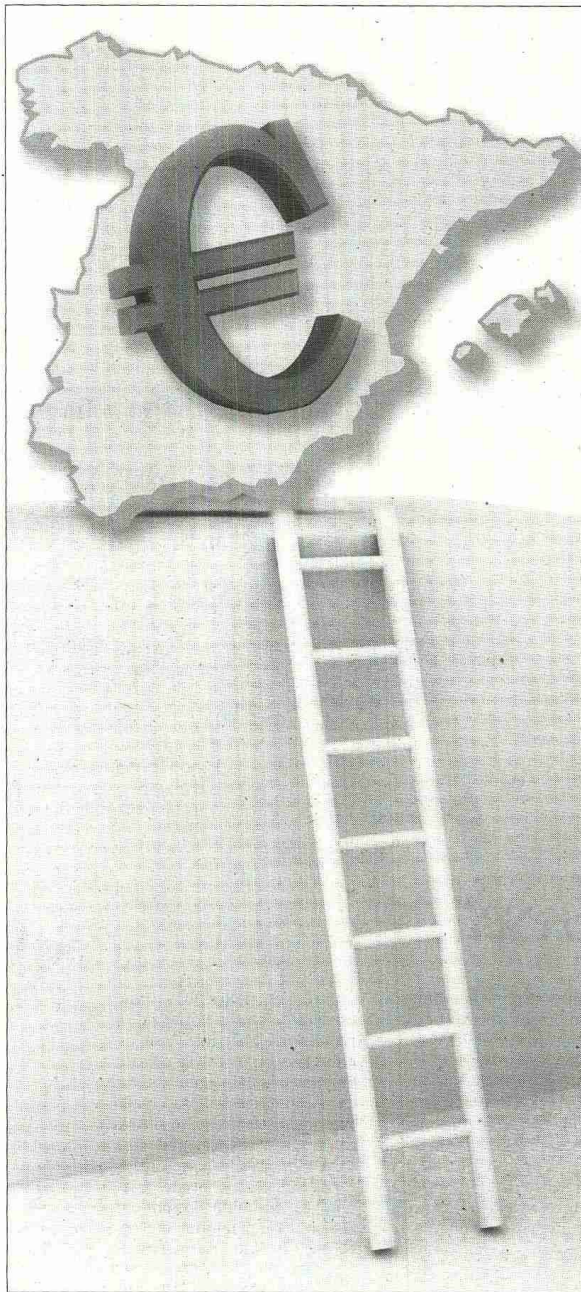
Miembro de la Comisión Técnica de la Escuela Andaluza de Economía

Periódicamente, agencias como Standard & Poor's, Moody's y Fitch, las tres mayores del mundo, se encargan de evaluar la solvencia, liquidez y capacidad que tienen los Estados para afrontar sus pagos de deuda en diferentes plazos de tiempo (largo o corto). Tienen en cuenta la vulnerabilidad ante teóricos cambios del entorno exterior o el rigor en los planteamientos de las políticas públicas.

La mejor calificación que puede recibir un estado a largo plazo es una triple A (AAA) y la peor una triple C (CCC). En medio quedan distintas calificaciones, que pueden incluir los signos + o -, según sean las perspectivas futuras de la evolución económica. Ahora España cuenta con la calificación AA- que, lógicamente es menor que AAA que tenía hace solo un año. Tener triple A significa que la deuda que emite ese país tiene calidad extrema y una mínima sensibilidad a un entorno adverso. Tres escalones por debajo, la AA-, implica que los productos de deuda son también de calidad superior, aunque con una sensibilidad mayor a un entorno adverso, el signo negativo, viene a indicar que las perspectivas no son favorables.

Pero, ¿por qué ha bajado la calificación de España? la clave está en el deterioro económico. Los últimos datos conocidos hablan por sí solos: el paro alcanza ya el 20% y supera los cuatro millones y medio de personas, el PIB se contrajo un 3,6% en 2009 y no da señales de recuperación en el primer trimestre de 2010. Las cifras confirman que España no muestra síntomas de salir de la recesión. Pero, además, las perspectivas no son positivas para los próximos trimestres. El déficit público no da muestras de corregirse, el mercado de trabajo no reacciona y la demanda continua contrayéndose. España, se encuentra inmersa en una grave crisis económica e institucional de la que es urgente buscar una salida que deberá pasar por un fuerte ajuste principalmente del sector público, ya que el sector privado sí se está ajustando.

Como un círculo vicioso, la rebaja del rating se ha producido por la crisis económica, pero desgraciadamente, esta reducción de la calificación también puede ahondar en la recesión. El Gobierno español tiene que realizar fuertes emisiones de deuda pública para financiar sus proyectos. Sin embargo, ahora estas iniciativas chocan con un problema: para empezar, la deuda pública española va a tener que competir con un sinfín de emisiones previstas



**Aunque fracase el diálogo social hay medidas urgentes que plantear, como las destinadas a favorecer el empleo juvenil**

por otros de los principales Estados mundiales y además deberá pagar una prima de riesgo superior que compense la menor solvencia ya que ahora, ante la rebaja del rating, es posible que numerosos inversores institucionales apuesten antes por la deuda gubernamental de otros Estados con mejor calificación, antes que por la española.

En este escenario, adquieren de nuevo importancia aquellos análisis e informes que señalan que el Área Euro no es un área monetaria óptima (AMO) en el sentido de la definición del Nobel R. Mundell, para lo que

deberían cumplirse cinco requisitos: una elevada movilidad laboral entre los Estados miembros, elevada flexibilidad de precios y salarios, libre movilidad de capitales y elevada integración financiera, amplia diversificación de la producción y un mecanismo de transferencias, desde un presupuesto centralizado, a aquellos Estados miembros con problemas. Quizás por ello, en el seno de la Eurozona se han ido creando importantes desequilibrios fiscales y de competitividad que la crisis financiera y la recesión económica han agravado. En este mismo sentido, en la última sesión ordinaria de la Comisión Técnica de la Escuela Andaluza de Economía ya se advertían estos riesgos y se recomendaba acelerar los procesos de reformas, que de forma unánime se habían propuesto en las Jornadas para la salida de la crisis y que en gran medida a estas alturas, un año después, se encuentran aun pendientes de poner en marcha.

En este contexto, y a tenor de la situación del mercado laboral, su reforma es una de las más acuciantes. Incluso desde el Gobierno parecen tener claro que aunque fracase el diálogo social hay medidas urgentes que plantear, como las destinadas a favorecer el empleo juvenil, penalizar de algún modo la contratación temporal o trasladar a España el modelo alemán de reducción de jornada. En el mismo sentido no parece que pueda posponerse tampoco por más tiempo la reestructuración de nuestro sistema bancario, máxime si tenemos en cuenta que el Banco de España podría exigir eventualmente provisiones aún mayores para los inmuebles en cartera y mayores dotaciones de capital para las entidades.

Pero lo más relevante, si cabe, es el ajuste fiscal que habrá que realizar para cumplir con el Pacto de Estabilidad en 2013. El impacto de este ajuste sobre el crecimiento no es claro y dependerá de su composición. Así, la evidencia empírica sugiere que los ajustes que se realizan en un corto período de tiempo basados en la reducción de gastos corrientes son mucho más efectivos, y menos dañinos para el crecimiento, que los que se prolongan durante varios años y se basan en la reducción de la inversión pública o el aumento de los impuestos. Más efectivos aún lo son si se acompañan de reformas serias y convincentes de las pensiones o el mercado laboral, que supondrán un aumento del crecimiento potencial. De lo contrario, la atonía se prolongará durante años.