



PRESENTACIÓN

La crisis financiera iniciada en 2007 ha tenido, a partir de los años 2010 y 2011, una derivada particular en la zona euro, al aflorar el problema de la deuda soberana de algunos países, problema generado por las dudas de los inversores sobre el estado de sus finanzas públicas. Estas dudas han provocado, en los últimos años, diversos episodios de turbulencias, que han tenido consecuencias muy importantes en los países afectados y, en general, ha deteriorado la estabilidad financiera de la zona euro, especialmente en los mercados de deuda soberana, donde han aumentado las diferencias de tipos de interés entre los países de forma muy significativa.

La crisis de la deuda soberana también ha impactado en la solvencia del sector bancario europeo por su exposición a la deuda pública de los países más afectados y ha incidido negativamente en su financiación en los mercados mayoristas. Incluso se ha hablado del bucle perverso que supone un deterioro en los balances de los Bancos ocasionado por la crisis de la deuda pública que finalmente tienen que ser rescatados por los propios Estados emisores de la deuda que causó el problema. Los episodios de tensión han sido extremos y en algunos momentos, sobre todo a partir del verano de 2011, han llegado a suscitar la posibilidad de una potencial fragmentación de la Unión Monetaria, rompiéndose de esa forma el mercado único.

En este contexto de gran incertidumbre, la Fundación de Estudios Financieros decidió poner en marcha este estudio cuyo objetivo es ayudar a entender lo que está pasando y contribuir a dar luz sobre lo que se debería hacer, aportando

nuestras conclusiones y recomendaciones. Fruto de esta reflexión, el Patronato de la FEF acordó en diciembre del año 2010 incorporar al Plan de Actividades Fundacionales 2011 el informe que ahora presentamos.

Es evidente que este trabajo no pretende resolver todos los interrogantes económicos y financieros que plantea la crisis del euro y de la deuda soberana, ni tampoco aspira a enumerar y describir todas las medidas que serían necesarias para superar la situación actual. Nuestro objetivo es más sencillo, ayudar a entender lo que está pasando, eso sí, desde el convencimiento de que hay que preservar la Unión Monetaria. No cabe duda de que son varias las alternativas que tenemos, pero conviene comprender bien las consecuencias de cada una de ellas, incluso las más extremas, aunque solo sea para descartarlas. Solo entendiendo la naturaleza de la crisis del euro será posible formular políticas correctas, nacionales y europeas.

El libro se estructura en cuatro grandes apartados. El primero, conceptual, describe la crisis del euro; el segundo analiza la arquitectura institucional europea y su adaptación a las distintas crisis nacionales que se han ido produciendo; el tercer bloque analiza las medidas que se han planteando en diferentes ámbitos para resolver este problema, evitar que se repita y dotar de permanencia y estabilidad a la Unión Monetaria; y el cuarto capítulo que estudia específicamente las dos salidas extremas posibles: la reestructuración de la deuda o la devaluación.

El trabajo incluye un resumen ejecutivo que sistematiza las diferentes aportaciones realizadas



por los colaboradores que han participado en él y un decálogo de conclusiones que remarca las principales cuestiones que queremos transmitir.

Desde la Fundación queremos destacar las siguientes reflexiones en relación con el problema de la deuda soberana y del euro, fundamentalmente desde una perspectiva española:

La primera es que la pertenencia al euro es la mejor garantía de crecimiento y de creación de empleo para la economía española. Cualquier alternativa, como se refleja a lo largo del libro, es impensable y llevaría consigo un elevadísimo coste económico, político y social. Ahora bien, debemos ser plenamente conscientes de que esa pertenencia exige esfuerzos y sacrificios.

La segunda es que es preciso corregir cuanto antes los desajustes en los que nuestra economía está inmersa. La corrección de algunos desequilibrios financieros generados por la burbuja de crédito y de deuda exige sacrificios y ajustes en el corto plazo que garanticen y fortalezcan la posición de la economía española como una de las grandes economías de la zona euro. Algunos de esos sacrificios y ajustes pueden generar menor crecimiento de la actividad o del empleo en el corto plazo, pero su adopción, además de necesaria, será enormemente beneficiosa para el empleo y para la actividad una vez que se superen los efectos contractivos de corto plazo.

Es importante trasladar a la opinión pública los grandes beneficios que derivan de nuestra pertenencia al euro, ya que la comprensión de

estos beneficios es necesaria para asumir de forma conjunta los esfuerzos y ajustes que hoy en día nos impone nuestra pertenencia a la moneda común. A su vez, debe evitarse al máximo la tentación populista de culpar al euro de los problemas que hoy aquejan a la economía española y europea. Por el contrario, en el euro y en el cumplimiento de las reglas que exige el euro está la solución a esos problemas.

Por último, la sostenibilidad de la deuda europea requiere cuanto antes recuperar la senda del crecimiento y ello, sin dudas, precisa reformas profundas que favorezcan un aumento de la oferta potencial sin aumentar el gasto público.

El estudio se titula «*La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?*» y ha sido dirigido por D. Fernando Fernández Méndez de Andés, Profesor del IE Business School y Director de la Cátedra del Sistema Financiero Internacional. A su vez ha contado con un equipo de competentes colaboradores vinculados al mundo académico, profesional y de la administración pública. A todos ellos quiero transmitirles mi agradecimiento y felicitación por el excelente trabajo realizado.

La Fundación de Estudios Financieros espera que esta iniciativa contribuya a aclarar y enriquecer el actual debate sobre el euro y sobre el papel que España debe seguir desempeñando en la Unión Europea.

Juan Carlos Ureta Domingo
Presidente de la Fundación de Estudios Financieros