

CONTAGIO, ¿SÍ O NO?

Doce voces de referencia

Analistas españoles e internacionales opinan sobre la delicada situación de la deuda y el euro

La evolución de la deuda española se ha convertido en la gran preocupación de los mercados financieros europeos en la última semana. Tras la aceptación por Irlanda de la ayuda internacional, la especulación se ha volcado sobre las deudas española y portuguesa. Las llama-

das a la sensatez por parte de las autoridades españolas e internacionales no han podido evitar que la prima de riesgo de la deuda española se colocara en su máximo de los últimos años. Las diferencias de España con el resto de países afectados son obvias. Con respecto a Grecia el nivel de deuda es la mitad en términos de

PIB. En comparación con Irlanda, la diferencia principal está en la situación de las entidades financieras, quebradas o nacionalizadas allí y en mejor situación aquí. Por lo que respecta a Portugal, la diferencia principal está en que su economía no crecía ni antes de la crisis y está necesitada de muchas reformas que no se

han emprendido. Pero quizás la mayor diferencia se halla en el tamaño. Las economías irlandesa y portuguesa son apenas una sexta parte de la española y la griega no supera el 25% de la misma. A lo largo de las próximas cinco páginas, doce reconocidos economistas dan su opinión sobre la situación financiera, contestando

- ¿España se verá forzada a acceder al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera?
- ¿Qué cree que va a pasar en la zona euro en el próximo año?
- ¿Cómo deberían reaccionar las autoridades?
- ¿La zona euro sobrevivirá en su estado actual?

LOS EXPERTOS OPINAN



Carmen Reinhart



Xavier Vives

CARMEN REINHART, especialista en crisis de deuda del Peterson Institute

XAVIER VIVES, director del Centro Sector Público-Privado (Iese) y Cesifo

Irlanda parece Islandia, no España

Creo que España tenga que acceder al fondo de estabilización: Portugal, sí. Los problemas de España y Portugal tienen diferentes órdenes de magnitud. Se pueden dividir los países en cuatro grupos. Los que tienen problemas de deuda pública como Grecia. Los que tienen problemas de deuda privada como España e Irlanda. Los que tienen ambos problemas como Portugal y los que no tienen ningún problema.

España se sitúa en la misma categoría que Irlanda. Pero las diferencias cuantitativas son abismales. Irlanda se parece más a Islandia que a España. España tiene una deuda privada dos veces más grande que el PIB; Irlanda la tiene diez veces más grande. Las primeras olas de contagio no discriminan. Pero si aguantas en la tormenta, luego empiezan a diferenciar.

El 2011 va a ser el año de vivir peligrosamente. Habrá olas de incertidumbre hasta que se resuelva el problema de la deuda y esto supone reestructurar la deuda privada en Irlanda, Portugal quizás España. Y habrá que reestructurar la

deuda soberana en Grecia No se puede seguir retrasando esto. Porque hasta que se resuelva, cualquier cosa puede desencadenar el contagio.

Las autoridades deben ser realistas. Reconocer la cruda realidad. La necesidad de la austeridad ha sido digerida, me parece. Grecia lo hizo cuando accedió al fondo. Lo próximo que hay que digerir es que no se puede dejar la reestructuración fuera de la mesa durante más tiempo. Si un quite resulta imposible, se podría empezar por alargar los plazos y vencimiento de los créditos y poner límites sobre los tipos de interés. Los gobiernos van a tener que negociar con los bancos. Por ejemplo, el Gobierno británico va a tener que ayudar a los bancos

ingleses a aceptar un quite sobre sus créditos a la banca irlandesa. La zona sobrevivirá pero no va a ser exactamente en su estado actual. Porque países como Grecia, Irlanda, quizás España, jamás volverán a contar con primas de riesgo tan bajas como las que han tenido en la primera década de la unión. Pero no creo que sea probable que la zona euro desaparezca.



Hay que evitar el triunfo de la especulación

España es víctima de la especulación por el posible contagio de Irlanda y, sobre todo, de Portugal. Esto es posible por las debilidades en la economía española: la digestión de la explosión de la burbuja inmobiliaria con implicaciones en la salud del sistema financiero, el volumen de la deuda del sector privado, la dependencia de la financiación exterior, y unas perspectivas de crecimiento átonas por factores estructurales que lastiman la productividad de la economía. Estas debilidades hacen que pueda ser víctima de la especulación en contra de su deuda y esté en zona de peligro. La especulación puede tener éxito si la prima de riesgo alcanza niveles insostenibles en un proceso de expectativas que se validan ellas mismas.

Para disminuir la probabilidad de necesitar un rescate España debe dar una señal clara de credibilidad en su política económica y en las reformas emprendidas. Principalmente, se debe reformar la negociación colectiva y completar la tí-

da reforma laboral, poner el sistema de pensiones en una senda sostenible, reformar la administración pública para hacerla más eficiente y transparente, acelerar la transformación de las entidades financieras con problemas y fomentar la productividad en general. Si es necesario, hay algún margen para subir impuestos indirectos. La UE y el BCE deben estabilizar los mercados dejando claro que proporcionarán la liquidez necesaria a los países solventes que la necesitan. Al mismo tiempo las autoridades políticas deben abstenerse de hacer declaraciones imprecisas sobre posibles quitas a los tenedores de bonos.

El euro sobrevivirá, dada la voluntad política expresada por Alemania y Francia, pero hay que poner los mecanismos institucionales necesarios que proporcionen un marco fiscal y de estabilidad financiera adecuados. La gobernanza del euro ha fracasado y urge la combinación de una mayor coordinación e integración fiscal, una supervisión bancaria integrada, y disciplina de mercado para la deuda soberana.





Tasa de paro 2007/2010



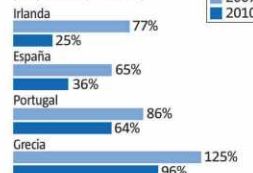
Fuente: Eurostat

IV



Deuda pública

| En porcentaje del PIB



Fuente: Eurostat

IV



Pablo Vázquez

ARCHIVO

PABLO VÁZQUEZ, director de Fedea

Concentración en las tres reformas clave

Los economistas nos equivocamos con frecuencia si tratamos de predecir el futuro. Lo que hoy sí sabemos con certeza es que, entrando en el Fondo de Estabilización, no se van a resolver nuestros problemas. Lo que tenemos que hacer con Fondo o sin Fondo es acelerar las reformas que necesita nuestra economía para volver a generar crecimiento y empleo. En nuestro país tenemos tres grandes prioridades, aunque no son ni mucho menos las únicas: profundizar en la reforma laboral, culminar la reforma financiera y llevar a cabo la reforma de las pensiones.

Lo que sabemos también del futuro es que está en nuestras manos. Lo que ocurra en la eurozona va a depender del grado de determinación por parte de las autoridades de los países del área en llevar a cabo programas creíbles de consolidación fiscal y de reformas estructurales. Aquí, en Portugal, en Italia o en Bélgica. Los mercados no son, como oía el otro día, un virus que se propaga movido por el pánico. Responden, al menos al comienzo del ciclo no-virtuoso, a una generación de expectativas, porque hay bases reales, como las muchas decisiones erróneas que se

han tomado y que posteriormente no se han corregido.

Mientras no se asuman esos errores, en forma de pérdidas en muchos casos, se hace difícil construir un edificio coherente y que pueda resistir los embates de la especulación.

De momento, las autoridades de cada país tienen que centrarse en acometer las reformas que requieren las diferentes economías. Esa es la raíz del problema y otras opciones menos costosas en el corto plazo, pero mucho mayores en el largo plazo, como nos enseña el caso de Irlanda, no lo resuelve.

En cuanto a la supervivencia del euro, lo que tengo claro es que el euro que viviremos cuando salgamos de esta crisis será algo distinto de lo que hemos vivido anteriormente. Todos somos conscientes de que habrá cambios en la supervisión financiera y en la monitorización de las políticas fiscales que es necesario acometer para fortalecer la moneda única y evitar episodios como los que hemos vivido. El euro ha sido un elemento esencial a la hora de explicar la prosperidad de nuestro país en la primera década de este siglo y lo será también en nuestra salida de la crisis.



Jaume Ventura

ARCHIVO

JAUME VENTURA, investigador sénior del CREI y catedrático de la UPF

Mejorar el funcionamiento del mercado

Imagine que necesita financiar unos gastos inesperados y pide un préstamo a un año por un valor del 60% de sus ingresos. Un año más tarde, usted devuelve el préstamo original y pide un nuevo préstamo por un valor del 50% de sus ingresos. Dos años más tarde, usted devuelve el segundo préstamo y pide un tercer préstamo por valor del 40% de sus ingresos. Si usted sigue refinanciando su deuda de este modo, en seis años su deuda inicial habrá desaparecido. Este plan de financiación consiste en hacer pequeños pagos durante seis años, y esto usted se lo puede permitir. El problema es que queda expuesto al riesgo de no encontrar un préstamo en el segundo o tercer año, cuando la deuda aún es alta. Si esto sucediera, se enfrentaría a un dilema: ¿Devuelvo el préstamo y reduzco mi consumo? ¿O decido no devolver el préstamo y trato de mantener mi consumo? La turbulencia reciente en los mercados de deuda soberana se debe a que los inversores no saben cómo determinados países europeos resolverían este dilema.

¿Cómo convencer a los mercados de que el gobierno español va a pagar su deuda? La respuesta de la UE y el

FMI consiste en la creación de un fondo de estabilización de 750.000 millones de euros, anunciada el pasado mayo en el contexto de la crisis griega. Este fondo garantiza el pago de la deuda aún cuando el mercado se niegue a dar más préstamos a un país. Unos opinan que es demasiado pequeño para cubrir a todos los países afectados, y otros que ha habido demasiada improvisación en su diseño. Cualquiera que sea el motivo, la solución de corto plazo es fortalecer el fondo y emitir señales contundentes de que cumplirá su objetivo. Una posibilidad sería no esperar a que la crisis estalle y desembolsar inmediatamente sumas considerables a España y Portugal. A largo plazo, la única solución pasa por mejorar el funcionamiento del mercado de la deuda soberana.

¿Y qué tiene que ver todo esto con el euro? Circula insistentemente el comentario de que la crisis actual está debilitando al euro. Yo no entiendo esta opinión. Sin embargo, cuando los países europeos tenían su propia moneda, solían resolver sus problemas de deuda con inflación. Esto ya no es posible gracias al euro. ¿Quién quiere el regreso de la inflación y las tasas de interés altas?

