

Van a por España

Los mercados se ensañan con una posible crisis fiscal

Las finanzas públicas se enfrentan a nuevos ataques por las dudas sobre la política económica

CLAUDI PÉREZ - Madrid - 07/02/2010 · ELPAÍS.com

http://www.elpais.com/articulo/economia/Van/Espana/elpepico/20100207elpepico_1/Tes

"La presión no va a ceder". Los ejecutivos de los fondos de alto riesgo suelen tener ideas tan devastadoras como potencialmente rentables (para ellos). En sus negocios huelen la sangre y atacan el flanco más débil; en sus análisis van al grano y sueltan frases como latigazos, como martillazos sucesivos en el mismo clavo. España es el clavo que remacha ese gestor de un *hedge fund* de visita en Madrid, que predice más tensión: la desconfianza ha convertido las finanzas públicas en un objetivo fácil para los especuladores tras una semana negra. Esa ofensiva es una especie de *test* decisivo para la política económica española y para la eurozona.

"Los mercados ven esta semana negra como un primer capítulo: España no hizo los deberes, sigue sin hacerlos, ha perdido credibilidad, se percibe internacionalmente como un enorme riesgo potencial y por lo tanto va a seguir recibiendo ataques; ahora mismo es un blanco vulnerable", asegura desde Washington el economista Ángel Ubide en una visión pesimista y compartida -con matices- con una docena de expertos consultados, que han expresado también gurús como Paul Krugman o Kenneth Rogoff.

El Gobierno no lo ve así. "No hay noticias objetivas que expliquen este movimiento especulativo", explica a este diario el secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa. "No hay ningún riesgo de insolvencia, la deuda pública está entre las más bajas de la eurozona, el coste de la financiación sigue en mínimos históricos pese a la reciente subida, incluso se ha puesto en marcha un paquete de medidas para apuntalar la salud financiera a medio y largo plazo. Lo más duro de la crisis ha pasado y estamos en el proceso de estabilización para iniciar la recuperación. Ahí están las reformas para asegurar que España cumple los factores objetivos para ayudar a que las cosas se calmen. Pero los mercados se mueven también por factores subjetivos y es muy difícil luchar contra ellos", dice.

No se trata solamente de una tragedia griega o española. La crisis que amenaza con extender las ruinas de la Acrópolis por la ribera del Mediterráneo es en realidad "fruto del recolo contra las economías del Sur de Europa, y en el fondo va contra la idea misma del euro", apunta Santiago Carbó, asesor del banco central de EE UU. Ese ataque producto de las dudas acerca de cómo la eurozona puede lidiar contra la ansiedad que provoca una crisis de dos velocidades, que reabre las viejas diferencias entre Norte y Sur, entre los países ricos que han hecho los deberes -reformas, finanzas públicas más o menos saneadas, paro bajo control- y los sospechosos habituales que afrontan un test decisivo en peor situación: Grecia, Portugal, Italia e Irlanda. Y claro, España, cada vez más cerca del ojo del huracán.

En 2007, la crisis internacional pinchó una gigantesca burbuja inmobiliaria; en los dos años siguientes el terremoto financiero se convirtió en recesión y desempleo, y el Gobierno español -como los demás Gobiernos- se vio obligado a empezar a gastar. Ahora toda esa marea de gasto público (mejor o peor utilizado, pero crucial para evitar una depresión) provoca dudas: los mercados creen que hay países que no podrán pagar la factura.

Han atacado ya con virulencia a Dubai y Grecia, y empiezan a cebarse en busca de la próxima víctima, del flanco más débil. Italia está en las quinielas, pero Portugal y España han sufrido en los últimos días los primeros embates de ese acceso de histeria, una extraña combinación de pánico y deseo de hacer sangre para sacar beneficios a

paladas. California no está mejor que España. Ni siquiera Bélgica, ni mucho menos Irlanda. Pero es evidente que España despierta recelos: "Las suspicacias tal vez se exageren, porque los mercados tienden a sobrereactuar, pero a la postre reflejan percepciones basadas en elementos reales: las sospechas sobre la capacidad de España para salir de ésta", dice Tomás Baliño, ex subdirector del FMI.

En el fondo, los ataques de las Bolsas son una moción de confianza a la política económica del Gobierno de Zapatero. Un examen a la credibilidad del Gobierno español, como durante semanas ha sido una dura prueba para el Ejecutivo griego. Guillem López Casasnovas, consejero del Banco de España, recomienda "no obsesionarse con los mercados". "Tal como vienen se van, es mejor no dejarse llevar por la contaminación", apunta. "Pero la alarma es útil si sirve para que España actúe en la dirección correcta. Tenemos aluminosis y toca rehacer las estructuras de la economía. La deuda tiene solución porque en el mundo hay ahora mucha, mucha liquidez. Pero toca empezar a pactar reformas: la foto del viernes con Zapatero, la patronal y los sindicatos sobre la reforma laboral va en esa dirección, aunque en la foto falta el PP".

La necesidad de un acuerdo de Estado -algo así como los Pactos de la Moncloa de la Transición o la paz social con la que se acometió la reconversión industrial de los ochenta- sobrevuela la política española desde hace meses. La necesidad de reformas estructurales está ahí desde hace años. "Hace tiempo que la situación no es buena; hace tiempo que existen claros riesgos sobre las finanzas públicas, y es lógico que [el comisario de asuntos económicos] Joaquín Almunia haya puesto a España en el mismo saco que Grecia, Portugal e Irlanda, porque hace tiempo que Bruselas advierte de los riesgos sobre la sostenibilidad fiscal por el envejecimiento o por la falta de flexibilidad laboral", critica Ubide. "Los riesgos se han materializado precisamente ahora, siempre lo hacen en el peor momento, y es porque la desconfianza de los mercados no deja de crecer", concluye.

Desde Harvard, el historiador económico Niall Ferguson ataca duro: "Los inversores buscan protegerse porque los déficit se han desbocado en todo el mundo. Los Gobiernos van a tener que pagar más cara la marea de deuda que han emitido y aún tienen que emitir, y eso va a ser doloroso. Los datos del FMI sugieren con claridad que España necesita un ajuste fiscal casi tan duro como Grecia, y Portugal e Irlanda también van a pasar apuros. En los viejos tiempos ya hubieran llegado las devaluaciones. Pero ahora..." Ahora eso no es posible. El euro ha sido un magnífico paraguas mientras caían países como Islandia o Letonia. Pero a la vez dificulta la salida de la crisis por su enorme fortaleza, que complica la vida de los exportadores y que apenas ahora empieza a ceder. "Esto sólo se solucionará si los Gobiernos afectados dan las señales adecuadas a los mercados, y si el BCE deja claro que, en caso de que persista el ataque, va a comprar grandes cantidades de deuda y va a hundir así a todos los que están especulando", reclama Juan Ignacio Crespo, de Thomson Reuters.

"El tiempo se acaba", dice Xavier Vives, de la escuela de negocios IESE. "Y en España no puede haber más retrasos con las reformas. No puede haber pasos atrás del Gobierno como el que ha dado esta semana con las pensiones. No puede haber una actitud como la que está mostrando la oposición. Ni el Ejecutivo ni el PP parecen ser conscientes de la gravedad de la situación: el ajuste va a ser ya de por sí

muy largo y difícil por los desequilibrios acumulados, pero la indefinición de la política económica lo complica todo aún más", remacha.

Parecía que el mensaje correcto era el plan de austeridad - un recorte de gasto de 50.000 millones- y las reformas de las pensiones y laboral. Pero nada es suficiente cuando el viento sopla de cara en los mercados. "Es cierto que el impacto ha sido negativo, cuando debiera haber sido al revés", reconoce Campa, que afirma que Economía "ha hecho el diagnóstico adecuado y ha puesto en marcha las medidas necesarias". "La credibilidad se gana ahora aplicándolas: sólo así se romperá esa analogía rápida y fácil que algunos se empeñan en hacer entre España y Grecia", añade.

Y es cierto que los datos relativos al riesgo sobre las finanzas públicas distan de ser alarmantes. La deuda se sitúa en el 52% del PIB, la más baja de la eurozona. El coste de la financiación está en niveles históricamente bajos: un 1% de diferencia con la deuda alemana, cuando de 1992 la deuda española se pagaba un 7% más cara. "Pero esas cifras empeoran a toda velocidad", apunta Manuel Balmaseda,

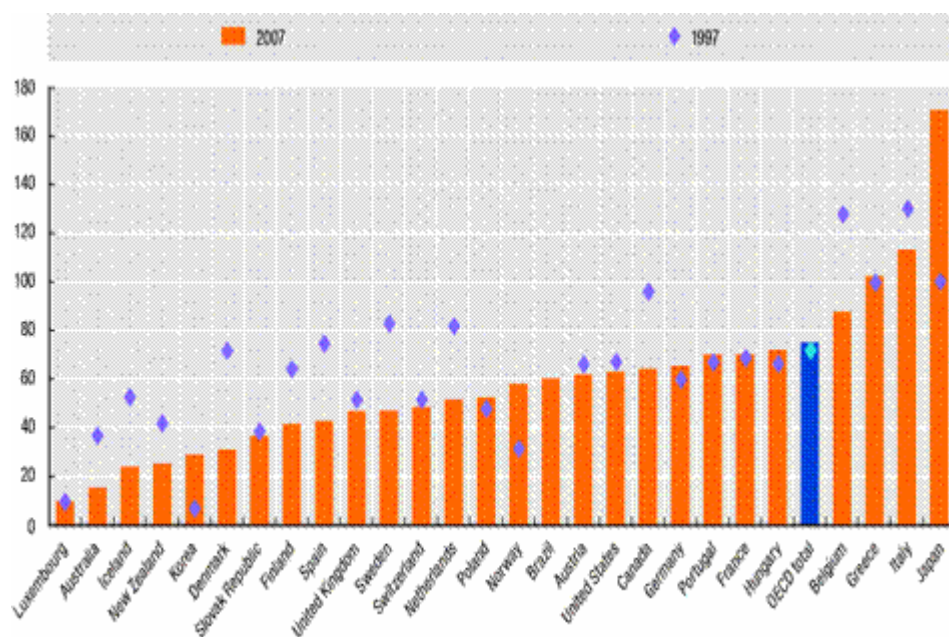
economista jefe de Cemex. "La última subasta de bonos - que supuso un encarecimiento sustancial de la deuda española- es una pésima señal que indica por dónde van los tiros", asegura. El castigo sobre la deuda ya es evidente, "pero más allá de esas cifras el problema es que los mercados transpiran desconfianza para con España". "Es verdad que el batacazo es excesivo, pero tiene que ver con que las Bolsas piensan que España ha perdido el tiempo y que va a ser muy difícil pactar los ajustes por todo el ruido que hay".

Credibilidad. Confianza. Liderazgo. Son palabras que los expertos reclaman al Ejecutivo una y otra vez. Porque lo de los mercados, siempre insaciables, parece un caso perdido. "Algunos se empeñan en decir que el riesgo es España: al final los inversores toman nota y se ensañan sin reparar en matices", dice el ex secretario de Estado Alfredo Pastor. "Alguien va a ganar mucho dinero con esto, que es, una vez más, un acto de increíble irresponsabilidad colectiva de los mercados", concluye Charles Wyplosz, del Graduate Institute.

The Spanish Tragedy

PAUL KRUGMAN · 05/02/2010

<http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/02/05/the-spanish-tragedy/>



As Europe is roiled by sovereign debt fears, it's important to realize that the crisis in the largest of the PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain) has nothing to do with fiscal irresponsibility. On the eve of the crisis, Spain was running a budget surplus; its debts, as you can see in the figure above, were low relative to GDP.

So what happened? Spain is an object lesson in the problems of having monetary union without fiscal and labor market integration. First, there was a huge boom in Spain, largely driven by a housing bubble — and financed by capital outflows from Germany. This boom pulled up Spanish wages. Then the bubble burst, leaving Spanish labor overpriced relative to Germany and France, and precipitating a surge in unemployment. It also led to large Spanish budget deficits, mainly because of collapsing revenue but also due to efforts to limit the rise in unemployment.

If Spain had its own currency, this would be a good time to devalue; but it doesn't.

On the other hand, if Spain were like Florida, its problems wouldn't be as severe. The budget deficit wouldn't be as large, because social insurance payments would be coming from Brussels, just as Social Security and Medicare come from Washington. And there would be a safety valve for unemployment, as many workers would migrate to regions with better prospects. (Wages wouldn't have gone up as much in the first place, because of in-migration).

The point is that this has nothing to do with a spendthrift government; what's happening to Spain reflects the inherent problems with the euro, which now more than ever looks like a monetary union too far.