DINERO
LA VANGUARDIA

Fecha: 14/08/2011
Sección: SUPLEMENTO
Páginas: 7

Jordi Gual
Economista jefe de La Caixa

Doctor en Economía por la Universidad de Berkeley. Profesor de Economía del Iese

"Las autoridades de la zona euro deben actuar de una vez por todas para detener esta espiral perversa que amenaza no sólo el futuro económico de la Unión Europea, sino incluso su devenir político"

PROFECÍAS AUTOCUMPLIDAS

Tras la aprobación del segundo paquete de apoyo a Grecia, las tensiones en la zona euro no han amainado. Aunque los acuerdos de julio fueron un avance, los problemas de fondo no se han solucionado y los operadores de los mercados financieros no cejan en su acoso.

Los dirigentes políticos de la zona euro deben afrontar la crisis luchando simultáneamente en dos frentes: frenar la especulación y sentar unas bases más creíbles para la unión económica y monetaria (UEM).

Las medidas para impedir actuaciones especulativas están justificadas por el comportamiento imperfecto de los mercados financieros. Estos ya erraron tras la creación del euro, estableciendo primas de riesgo absurdamente bajas para los países periféricos de la zona euro. Aquel error alimentó la expansión de crédito y endeudamiento en la periferia, que está en la raíz de los actuales problemas. Ahora, cuando el ciclo ha cambiado, los mercados yerran en el sentido opuesto. Aunque la situación financiera de países como Italia o España dista de ser satisfactoria, en modo alguno se justifican los diferenciales que se están alcanzando.

Con los mercados en contra, una economía solvente puede verse abocada a la insolvencia

Cierto. Los compradores de bonos españoles e italianos son escasos, y sólo quieren comprarlos a menor precio, o lo que es lo mismo, exigiendo mayores rentabilidades. Pero esa tendencia lógica a la pérdida de valor de la deuda está siendo acentuada exageradamente por las acciones de inversores que venden los bonos a corto. Es decir, operadores que toman prestados los títulos y los venden con la intención de recomprarlos a menor precio. Esta es una actuación legal y arriesgada. Sin embargo, es especialmente dañina cuando puede, por sí misma, contribuir a que se den las circunstancias que confirman como acertada la apuesta bajista.

Los que se posicionan a corto contra la deuda española o italiana saben que su actuación y el nerviosismo de otros inversores puede acabar provocando fuertes y persistentes aumentos en las primas de riesgo, que dificultan la propia solvencia de los países atacados. Cuanto mayor es la prima de riesgo, más difícil es cumplir los objetivos de control del déficit público, más complicado es conseguir financiación para la economía y, en definitiva, más elusivo se convierte el retorno al crecimiento. En esas circunstancias, una economía fundamentalmente solvente puede verse abocada a la insolvencia, y las apuestas especulativas se tornan profecías autocumplidas.

Las autoridades de la zona euro deben actuar de una vez por todas para detener esta espiral perversa que amenaza no sólo el futuro económico de la Unión Europea, sino incluso su devenir político. Los problemas de excesivo endeudamiento de la periferia exigen medidas duras, pero son gestionables, y lo que no es aceptable es permitir que el comportamiento disfuncional de los mercados agrave la situación hasta el punto del colapso. La crisis financiera que se inició en Estados Unidos hace ya cuatro años debiera habernos enseñado que los mercados financieros distan mucho de ser perfectos, y que por ello una adecuada intervención pública puede ir en beneficio del conjunto de la sociedad y también del propio mercado. Las compras de bonos por parte del Banco Central Europeo son un primer paso en la línea correcta.

El diseño actual de la zona euro condena al estancamiento a muchos países de la periferia

La intervención para frenar la especulación debe complementarse con acciones decisivas que solventen el problema de credibilidad de la UEM. Los operadores que apuestan contra los países periféricos no lo hacen sin ningún fundamento. Piensan, y a fecha de hoy no les falta parte de razón, que la UEM en su diseño actual condena al estancamiento a muchas economías de la periferia que tienen elevados niveles de deuda, no pueden recurrir a la devaluación para recuperar la competitividad perdida y no disponen del suficiente capital social e institucional para afrontar las profundas reformas políticas y económicas que la situación exige. Esas reformas son necesarias, y muchas de ellas serían muy positivas aun si no fueran imprescindibles para poder vivir y competir en el seno de la UEM. Sin embargo, los líderes de la zona euro podrían facilitar su adopción si al mismo tiempo la propia UEM avanzase con paso más decidido hacia mayores cotas de unión fiscal, y por tanto, política.

Cuanto mayor es la prima de riesgo, más elusivo se convierte el retorno al crecimiento

La credibilidad de la zona euro se alimenta a partes iguales: tanto de la voluntad reformista de sus economías mas débiles, como del coraje político de sus dirigentes, que deben mostrar al mundo que están dispuestos a compartir mayores cotas de soberanía, completando la inacabada arquitectura institucional de la UEM con avances decididos hacia un Tesoro común.

La zona euro debe frenar la especulación y sentar unas bases más creíbles para la unión económica y monetaria RALPH ORLOWSKI / REUTERS