

EMERGENCIA EN LA EUROZONA

¿Es sostenible la deuda pública de España?



Eduardo Martínez Abascal

Muchos analistas y expertos afirman que “la deuda pública española no es sostenible”. Habría que saber qué entienden por “no sostenible”. Yo entiendo que una deuda no es sostenible cuando no se puede pagar. Veamos los números.

La deuda pública de España es de 650 millardos (miles de millones), el 65% del PIB, de las menores de Europa. Tiene un coste promedio del 4%. Por tanto, pagamos unos 24 millardos de intereses, sobre un gasto público total de 480 millardos. Estos datos se pueden corroborar en el informe del Tesoro Público español disponible en su web. Los intereses representan el 4% del total del gasto público español y un 2% del PIB. Honestamente, no me parece mucho. Muchísimas empresas pagan muchísimo más y no ocurre nada, pues es un gasto perfectamente asumible. Por no hablar de las familias españolas, que pagan de intereses y principal entre un 30% y un 50% de su ingreso anual... o más. ¿Dónde está el problema?

Muchos periódicos y analistas comentan que si el coste de la deuda española supera el 7% habremos franqueado “la línea de no retorno”, pues su coste sería insufrible (quieren decir impagable). Volvamos a los números. Supongamos que seguimos con un déficit anual de otros 100 millardos en 2012. Esto supone un gasto de intereses adicional de 7 millardos. Nos vamos a 30 millardos, el 3% de PIB y un 6% sobre el gasto público. No parece demasiado. Sobre un presupuesto de 480 millardos, no es en absoluto difícil recortar 7 millardos. Es recortar los gastos en menos del 2%. No debe ser tan complicado (el dichoso e inútil *Plan E* nos costó 9 millardos). Basta con no gastar inútilmente.

Los analistas también dicen que cuando la prima de riesgo supera los 500 puntos básicos también se cruza

La prima de riesgo sólo mide la desconfianza de los mercados hacia la deuda pública española, no su coste

la línea de no retorno. Más confusión al canto. La prima de riesgo es la diferencia entre la rentabilidad del bono alemán y la del español. Ha sido casi cero durante muchos años de la pasada década. Llegó a 100 a partir de 2009. Es decir, el bono español tenía que pagar un 1% más de rentabilidad que el bono alemán. En abril de 2010, llegó a 200. Desde junio de este año y sin saber por qué, se ha disparado a los 400 puntos y ahora ha llegado a rozar los 500. Pero es que en ese mismo tiempo la rentabilidad del bono alemán no ha parado de bajar. De hecho, la rentabilidad del bono español, en el mercado secundario, está entre el 4% y el 5,5% desde hace años. Un 5,5% tampoco es como para asustar. Aclaremos, la prima de riesgo sólo mide la desconfianza de los mercados hacia la deuda pública española, pero no mide el coste de la deuda. Es bastante elemental.

Por último, en estas dos últimas semanas el coste de la deuda española sí se ha disparado, y mucho. El bono a 10 años desde el 5,5% al 7%, que eso sí es subir de verdad. Las letras, que han estado al 1% ó 2% han pasado en una semana al 5%. Pero en un mercado donde apenas hay dinero. No hay transacciones. Nadie quiere comprar. Sólo unos pocos quieren vender y para vender tienen que aceptar unos precios ridículos, o unos tipos de interés altísimos. Esto ocurre en unos mercados sin volumen y que, por tanto, no son significativos. No puede ser que el país se aterrorice porque cuatro individuos quieren vender sus bonos. Una vez más, nos estamos volviendo locos, y así acabaremos mal, pues un loco o un depresivo no puede obrar racionalmente.

Profesor del IESE



El presidente del BCE, Mario Draghi, ayer durante su comparecencia en el Parlamento europeo.

Sin reformas, romperemos el euro



Gabriel Calzada

La acción concertada de los principales bancos centrales del mundo para inyectar liquidez en dólares a través de la compra de bonos de países con problemas probablemente haya evitado in-extremis un colapso del crédito y del euro. Inmediatamente después de conocerse la intervención, las bolsas se dispararon el miércoles y al día siguiente el Tesoro Público español logró lo que una semana antes parecía imposible: colocó el máximo previsto y a un coste menor del esperado, si bien todavía a niveles insostenibles a largo plazo.

Esta medida no es la solución de la crisis. Se trata simplemente de una cirugía de urgencia que implanta una especie de *by-pass* temporal que otorga a los gobiernos unas pocas semanas para poner en orden las cuentas públicas y acordar los arreglos institucionales que eviten el desastre financiero de Eurolandia. La medida del BCE, como bien ha explicado el presidente del Banco Central, Mario Draghi, no puede durar mucho tiempo, y tiene que ser limitada en su cuantía. Como indicaba su presidente a los eurodiputados que le exigían que rescatara a los Estados al borde de la bancarrota, el BCE sólo debe actuar como “prestamista de último recurso para bancos solventes”.

Abolición del déficit

La verdadera solución sólo puede llegar por la doble vía de aligerar enormemente el peso del Estado sobre los trabajadores, las familias, los emprendedores y las empresas –es decir, por recortes con podadora en lugar de con tijerillas de uña, dando a la sociedad civil la suficiente libertad como para resolver sus problemas–, y de llegar a un pacto en Europa que haga creíble la abolición por muchas décadas de los déficits públicos. La única alternativa política a esta doble solución es exiliar a la ciudadanía a través de la compra masiva de deuda pública de mala calidad por parte del BCE que provocaría una pérdida de poder adquisitivo del mismo importe que los Estados se han sobreendeudado. Ese remedio sería peor aún que la enfermedad, porque no sólo empobrecería a millones de europeos que no tienen culpa de los pecados monetarios y fiscales de sus gobernantes, sino que heriría de muerte la estabilidad del

medio de intercambio, el euro. Es más, informaría a gobernantes presentes y futuros que el comportamiento político irresponsable no tiene ningún tipo de consecuencias porque al final el banco central forzará a la población a pagar con sudor y lágrimas de manera tan disimulada que podrán echarle la culpa al mercado y a los malvados especuladores. Europa quedaría convertida en una república bananera sin perspectivas de futuro y con una carencia brutal de libertad.

Razón tenía Jacques Rueff, uno de los mayores estudiosos de las políticas monetarias y fiscales de todos los tiempos, cuando afirmaba que “los hombres pierden su libertad a través del déficit público”. Decía el economista francés que la mayoría de los “títulos falsos” (títulos de deuda que cuando maduren no podrán redimirse dado que el valor de su activo será a todas luces menor que el pasivo que representan) tienen su origen en el déficit presupuestario y su monetización por parte del banco emisor. En efecto, la monetización por parte del Banco Central de “activos falsos” es uno de los mayores pecados monetarios que pueden cometerse. Por

La salida de España y otros países periféricos del euro supondría un empobrecimiento de nuestro país

eso, los estatutos del BCE prohíben tajantemente la monetización de la deuda pública que, sin embargo, se está llevando a cabo de manera abierta desde agosto. El problema, como explicaba el padre del milagro económico francés, es que puesto que el dinero creado contra esos títulos falsos no podrán ser reabsorbido con la venta del activo, también el dinero se convertirá en “dinero falso”, la moneda perderá gran parte de su poder adquisitivo y los precios terminarán subiendo irremediablemente.

Esta vía de rescate por parte del BCE que tanto defiende la progresía con su retórica de la defensa de lo “público” supondría en última instancia el fin del euro tal como lo conocemos. La ruptura de la moneda única europea implicaría para España un proceso similar al llevado a cabo en Argentina: “pesetización” de todas las cuentas bancarias y contratos, y flotación de la peseta que seguramente caería al menos un 20-25%. Por cada euro que se tuviese en la cuenta, uno recibiría 166,386 ptas, pero con esas 166,386 ptas ya sólo se podrían comprar probable-

mente 75 céntimos de euro en el mercado.

Además, la deuda con el extranjero se convertiría en un enorme problema porque o los tenedores aceptan la pesetización de la misma o servirla sería todavía más caro. Si se consiguiera sacar adelante esta estrategia a costa de perjudicar fuertemente a acreedores y cuenta corrientistas, el volumen de deuda se habría visto reducido significativamente y el resto del problema financiero habría quedado trasladado al centro de Europa. Eso sí, el coste de la financiación y de las importaciones subiría significativamente porque España es demasiado pequeña para tener la posibilidad de financiarse barato tras una devaluación como pueden hacer EEUU o Gran Bretaña.

En resumen, la salida de España y otros países periféricos del euro significaría un empobrecimiento de nuestro país y una mayor debilidad a medio plazo del euro resultante debido al significativo agujero del sistema financiero centroeuropeo que se derivaría de esa salida, así como el reajuste en la posición competitiva de los productos destinados al comercio exterior de cada país y que seguramente lanzarían a Alemania y Francia hacia una profunda recesión.

Los retos actuales de España son inmensos. Tenemos que despalancar toda la economía, incrementar la productividad y la competitividad, reajustar precios para dar salida a los stocks, y llevar a cabo una recapitalización –con eventuales quitas y planes de viabilidad– de numerosas empresas, así como del Estado y su presupuesto, de manera que salvemos lo bueno y liquidemos lo inviable. Este será un proceso que durará al menos un lustro. Se coja el camino que se coja, tenemos por delante seguramente dos años muy dolorosos. Centroeuropa no puede escapar y en su interés estaría ayudar, pero lo que no debe hacer es tirar buen dinero detrás del malo y seguir pagando al fiesta, pues al cabo de poco tiempo se encontraría con el mismo problema pero más grande. Pero tampoco puede simplemente dejar caer porque se vería salpicado por impagos y quiebra de sus socios.

Europa se encuentra en un momento crucial. El BCE ha logrado sacarse de la manga un tiempo de descuento para hacer reformas. Hacemos las reformas estructurales y metemos en cintura el peso del Estado creando instituciones que eviten que los políticos lo vuelvan a engordarlo a estos niveles tan dañinos o rompemos el euro en pedazos.

Presidente del Instituto Juan de Mariana