

TRIBUNA

Xavier Vives*Director del Centro Sector Público-Privado de Iese*

Vértigo

La constatación de que el rescate de Grecia por importe de 110.000 millones de euros por parte del FMI y la UE no será suficiente para que el país haga frente a sus vencimientos de bonos hasta el 2012 ha desencadenado bajadas importantes en las bolsas europeas y de la cotización del euro en relación al dólar, así como subidas en la prima de riesgo de los bonos de las economías periféricas en Europa con relación al bono alemán. La cuestión es que el problema de Grecia es de solvencia y no de liquidez, y la probabilidad de que no pueda pagar, a pesar de la ayuda, es apreciable. La perspectiva de una reestructuración de la deuda griega está ahí. La idea de que invertir en deuda griega al 5% es un buen negocio, tal como se ha sugerido, es un tanto sorprendente suponiendo, por ejemplo, que la probabilidad de una quita eventual del 30% del valor nominal de la deuda no es descabellada. ¿Cómo va a pagar Grecia cuando el programa de austeridad la va a sumir en una recesión profunda y con gran agitación social? ¿Qué va a pasar en el país de Europa occidental con más economía sumergida al elevar el IVA en cuatro puntos? El primer ministro griego es valiente y articulado, pero es de temer que esto no sea suficiente.

El Banco Central Europeo (BCE) ha decidido aceptar el bono basura griego como colateral en las operaciones para que los bancos griegos obtengan liquidez. Esto quiere evitar que la banca griega se hunda pero pone en peligro el balance del mismo banco. El BCE ha violado la receta de Bagehot de prestar con garantía de buen colateral al participar en un rescate por un problema de solvencia que no de liquidez. Esto sienta un precedente peligroso que tendrá, tiene ya, consecuencias en el euro. Sí, el euro se tambalea al no cumplirse las condiciones del pacto de estabilidad. Las reglas de funcionamiento de la moneda única han saltado por los aires y hay que rehacerlas. Pero, pensándolo bien, ¿por qué se dejó entrar a Grecia en el euro cuando su falta de ajuste a los criterios de Maastricht, con trampas contables incluidas, ya se sospechaba? La idea de que la unión monetaria forzaría por una parte una mayor unión política y por otra una mayor disciplina en la periferia europea no ha funcionado. El área euro necesita una mayor

Cada semana que pasa sin avance en las reformas supone para España acumular números para un ataque especulativo

coordinación fiscal, sin descartar la imposición de un impuesto federal, y un mecanismo de resolución de crisis financieras.

España ha quedado a merced de la tempestad en los mercados financieros por sus desequilibrios: nivel alto de endeudamiento privado y público, con gran dependencia de la financiación exterior, y pobres perspectivas de crecimiento. España es vulnerable. Cada semana que pasa sin un avance sustancial en el programa de reformas necesario, con tres ejes principales en el mercado laboral, saneamiento de balances bancarios dañados, y consolidación fiscal con un programa creíble de ajuste del sector público, España está acumulando más números en la lotería de un ataque especulativo a sus valores financieros, ya sean bonos o acciones. La razón es que sin las reformas las perspectivas de crecimiento del país seguirán estancadas. El primer aviso serio de los mercados entreabrió el debate de las reformas necesarias, ahora hay que plantearlas de manera concreta. Amagar y no dar es irresponsable y tendrá consecuencias funestas.