

Resumen de prensa

Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

Inevitablemente, el tema del *Comentario* no puede ser otro que el de siempre; o por lo menos, el de los últimos dos años. Ojalá que pronto se pueda cambiar el registro, y que la solución sea, por lo menos, discreta y saludable para la unión de Europa y para el futuro de ésta.

Y la verdad es que, en los últimos meses, hubo momentos en los que el observador aplicado, aunque ingenuo, pudo pensar que la solución del problema de la deuda de los países de la zona euro estaba próxima a ser una realidad.

Ocurría tal cosa hacia la segunda quincena de noviembre y primeros días de diciembre del pasado año 2011. Los líderes europeos habían culminado la renegociación del tratado de Maastricht de veinte años antes, día por día.

Lo peor de la crisis ha pasado, se pudo decir entonces. Esa rotunda afirmación pudo parecer temeraria, si se tenía en cuenta que los europeos habían ido pasando durante años de desilusión en desilusión, desde el comienzo de la crisis en Grecia, en el otoño de 2009.

El apogeo del malestar se alcanzó a principios de noviembre (2011), cuando el primer ministro griego, Georges Papandreou, hizo saber que había propuesto un referéndum sobre el plan de reactivación de su país. La noticia fue recibida como un estallido en el resto de Europa.

Esto tenía lugar, aproximadamente, coincidiendo con la cumbre europea que se reunió en Bruselas el viernes 9 de diciembre, sin que se viera entonces, y que apenas se esperara, que podría resultar milagrosa, como tal vez fue.

Los participantes en la reunión podrán dejar constancia exacta de lo que fue aquella. Según las referencias recogidas en los medios, París y Berlín decidieron en la cumbre endurecer las reglas presupuestarias europeas, jurando que nunca más un Estado europeo suspenderá o se verá amenazado de suspender pagos. Mario Draghi, recién accedido entonces a la presidencia del BCE, calificó las decisiones adoptadas de «muy buen resultado para la zona euro». «Ésta ha sido la paz de los valientes y el fin de las controversias», dijo un próximo al presidente francés. «Hemos coronado una renegociación del tratado de Maastricht, ésta en caliente. Habrá sido necesario que el euro se viera al borde del precipicio para que los países europeos hayan corregido, o acordado corregir, sus tres vicios, puestos ya de manifiesto en Maastricht.

El primero ha sido la derogación británica, que ha permitido que Londres no adoptara las decisiones de aquel texto, pero que ha hecho posible que el Reino Unido haya frenado de algún modo la integración de la eurozona. El viernes de la reunión, los europeos desplazaron (*ont bouté*, escribió un periodista francés, Arnaud Leparmentier, en *Le Monde* de 12/12) a los británicos. Ante la sorpresa general, el primer ministro de Gran Bretaña fue abandonado (*lâché*) por los países de la ampliación de la UE, empezando por Polonia.

El segundo vicio de Maastricht, la ausencia de gobierno económico en la Unión Monetaria. Hasta fecha reciente, Alemania se ha opuesto al mismo, queriendo gestionar ella sola su ventaja competitiva. Alemania ha comprendido ahora el riesgo que ha supuesto para ella compartir su moneda con economías débiles.

El tercer vicio, la ausencia de mecanismos de salvamento de países de la Unión Monetaria que se vieron con dificultades.

«La paz de los valientes» tranquilizó a la eurozona durante algunas semanas de noviembre-diciembre (2011), hasta que se produjo un nuevo estallido. Éste fue obra de la firma de notación Standard & Poor's, la cual, súbitamente, redujo la calificación crediticia quitando la última A de la triple A de Francia y de Austria, así como dos muescas de la calificación de otros varios países de la zona euro, entre ellos España.

La verdad es que, excepto Francia, la eliminación de una A apenas dio lugar a exclamaciones de dolor o a comentarios en un sentido u otro. La prensa francesa, en cambio, mostró una enorme contrariedad y dedicó al hecho un gran espacio editorial analizando la degradación desde todos los ángulos posibles, si bien en último término reconociera que la supresión de una A y su sustitución por un signo + no tenía nada de catastrófico.

Sea como fuere, el dolor, si existió, fue de corta duración, toda vez que sí en el momento inicial la decisión de S&P's pudo causar pesar o alarma, una y otra cosa no durarían más de veinticuatro horas, gracias a la evolución inmediata de los mercados de bonos, los cuales, contra lo que se podía haber temido, reaccionaron con mejoras de las condiciones para la colocación de títulos de deuda de los países que habían sido objeto de las decisiones negativas de S&P's.

Yields Ease at Spanish and French Bond Auctions titulaba en *The Wall Street Journal* de la edición de 20-23/1 una información realmente reconfortante, que sorprendía gratamente y que hacía olvidar la decisión de S&P's de la víspera. «España y Francia, decía *The Wall Street Journal* bajo aquel titular, ambas heridas por las degradaciones recientes, tuvieron que pagar menores costes en las subastas de ayer, gracias a las mayores disponibilidades del FMI para atacar la crisis europea y las esperanzas de que Grecia puede conseguir pronto que los bancos privados con importantes cantidades de su deuda rebajen substancialmente el volumen de ésta».

España vendió, aquel día, bonos por 6,61 millardos de euros, más de los 3,5 millardos o 4,5 millardos programados, pagando menores rendimientos para dos o tres vencimientos. Con estas subastas de enero, España había completado casi el 20 % de sus objetivos para 2012, establecidos en 86 millardos de euros. Todo esto después de que España viera su calificación crediticia reducida en dos muescas por S&P's pocos días antes.

El éxito conseguido por España en las citadas subastas —según decía *The Wall Street Journal*— fue incluso mayor por la circunstancia de que sus bonos no se aprovecharon de las ventajas o inyecciones de liquidez proporcionadas por el BCE. Éstas tuvieron lugar anteriormente, y se trató de una operación de refinanciación a tres años que respaldó la venta de bonos españoles la pasada semana.

Mientras tanto, Francia, víctima de la degradación antes citada, vendió 7,97 millardos en bonos a dos, tres y cuatro años.

Los rendimientos medios de todas esas ventas francesas bajaron significativamente. Los de los bonos a cuatro años fueron los que más los redujeron, de 2,82 a 1,89 %. Todo ello contribuyó a tranquilizar a los medios franceses, que debe suponerse que superaron la afrenta de ver reducido el crédito de su país.

La información *The Wall Street Journal* reseñada no fue la única que contribuyó a las celebraciones que siguieron al disgusto proporcionado por S&P's. El mismo día 20/1, *Financial Times* pregonaba, a ocho columnas: *Risk assets climb as Eurozone fears fade*¹.

«Los costes del dinero prestado», decía, a su vez, *Financial Times*, «cayeron en las subastas», seguidas con expectación, «de bonos gubernamentales de Francia y España». Madrid vendió deuda por un total de 6,6 millardos, mucho más de lo previsto, mientras que París vendió bonos a plazo medio por valor de 8 millardos de euros en la primera subasta, después de que fuera desposeído (*stripped*) de su triple A por Standard & Poor's.

Esos resultados constituyeron un sólido apoyo para el euro, que se revalorizó hasta alcanzar 1,20 dólares, el cambio más elevado de los últimos quince días.

Mientras tanto, decía también *Financial Times* el día 20/1, el resultado de las conversaciones entre el gobierno griego y los tenedores privados de deuda griega permanece incierto. Esperamos que se produzca un acuerdo en breve, pero éste no se ha producido cuando este *Comentario* termina de redactarse. Otro testimonio de la situación de la crisis, algunos días después de la degradación decidida por S&P's, apareció en otro número de *Financial Times*, éste de 24/1, bajo el título *Risk assets stay firm on Europe optimism*².

¹ «Los activos de las bolsas suben en la medida en que los temores de la eurozona se reducen».

² «Los valores de las bolsas permanecen firmes dado el optimismo europeo».

Los valores bursátiles conservaron en general un tono positivo en la medida en que la mejora reciente del sentimiento europeo se mantuvo firme, y esto a pesar de la ausencia de noticias frescas sobre la restructuración de la deuda griega.

Un último testimonio de la evolución de la crisis de la deuda lo proporciona una breve nota del mismo *Financial Times* de 24/1 que daba información sobre la evolución más reciente del tipo de cambio de la moneda única: *Single currency heads higher*³.

Se podrá discutir lo que se habrá aprendido o lo que se estará aprendiendo en Europa, en el sur de Europa, estos meses y estos años de obligada disciplina económica, años de obligada sobriedad en el gasto público de los gobiernos, de las regiones y de los municipios, ¿cuántas lecciones habrán proporcionado? Cada ciudadano podría sin duda citar obras, iniciativas, inversiones —todo sueños— que no han conducido a nada útil y que han supuesto el despilfarro de centenares, de miles de millones de euros de fondos públicos, habidos o por haber. Museos, aeropuertos, palacios para congresos, atracciones,

³ «La moneda única se revaloriza». Entre otras muchas cosas dijo que «Europa ha hecho más progresos al enfrentarse con la crisis de la deuda de lo que se ha querido reconocer». No se responde de la literalidad del texto, pero sí de lo que se ha querido entender aquí.

estaciones de autobuses, vías de comunicación, viajes, etc. etc. ¿Cuánto se habrá gastado inútilmente?

La crisis de la deuda en los países de la Unión Monetaria habrá exigido serios sacrificios, y es probable que siga exigiéndolos durante algunos años, incluso después de que la crisis haya dejado de serlo. ¿Habrá dejado un rastro valioso de buena administración, de responsabilidad, en una palabra, de *seny*?

Angela Merkel pensaría en este tipo de cuestiones en su discurso de Davos: «Europa es seria cuando se propone abrir los mercados de trabajo, cuando emprende iniciativas y adopta decisiones que mejorarán el crecimiento. Pero como estamos en democracia, el progreso será lento» dijo Merkel. «Por favor, tengan un poco de paciencia, toda vez que los procesos son necesariamente largos», insistió Merkel ante una audiencia compuesta principalmente por ejecutivos de grandes firmas. «Los progresos realizados en países como Irlanda y España no han sido apreciados», siguió diciendo la cancillera. «Se ha hecho mucho más de lo que hemos apreciado hasta ahora. No se trata sólo de medidas de austeridad, sino también de reformas estructurales de las que conducen a la creación de empleo».

¡Ojalá que la obligada sobriedad presente sirviera para corregir el pasado y mejorar, saneándola, la financiación del futuro!