

IRITZIA

iritzia@deia.com

Behatokia

Hasta aquí hemos llegado

En octubre pasado, por primera vez en más de veinte años, el diferencial de intereses a largo plazo entre la deuda francesa y alemana superó el 1%, y entre abril y junio se ha situado en el 1,4%. El diferencial entre España y Alemania (la prima de riesgo famosa) superó en junio los 5,3 puntos, superior al 5% que se alcanzó en 1995, en plena resaca de la crisis del sistema monetario europeo. Italia no ha llegado aún a los diferenciales superiores al 6% de 1993, pero poco le falta; el mes pasado se situaba ya en el 4,8%. Es decir, las diferencias monetarias entre los países de la zona euro son ahora más grandes que antes de la creación de la moneda única. Esta situación expresa la quiebra del procedimiento de estabilización monetaria, que se considera un componente imprescindible para la estabilidad del mercado único europeo.

Por lo tanto, la crisis está a punto de dar un nuevo giro: primero fue vista como una crisis financiera internacional; después una crisis bancaria, a continuación una crisis fiscal –aunque en España, siempre tan originales, el orden de estos dos últimos factores fue el inverso– y ya se anuncia en el horizonte una crisis monetaria. Todo ello adobado por una crisis de la economía *real* (producción y consumo) que las autoridades monetarias siguen desconociendo en sus verdaderas dimensiones (“¿Corremos el riesgo de una recesión?”, le preguntaba hace unos días el diario *Le Monde*, a Mario Draghi. “No”, respondía categórico el presidente del Banco Central Europeo).

Más allá de cómo se salve la coyuntura, en los últimos meses se ha puesto de manifiesto que es imposible mantener las reglas del juego tal como fueron diseñadas para la Eurozona a finales de los 90. Los criterios de estabilidad y convergencia no solo han sido un completo fiasco, primero con Alemania y Francia incumpliendo los límites de endeudamiento y ahora con los países mediterráneos incumpliendo los límites de déficit y todos desbordando los límites del 605 del PIB de deuda pública (los únicos que están por debajo son Estonia, Eslovaquia, Eslovenia, Finlandia y Luxemburgo). Las divergencias monetarias que se experimentan desde otoño pasado indican que ahora es la propia continuidad de la moneda única lo que está en riesgo por la primacía de los intereses de los mercados nacionales sobre el mercado único y la consecuente falta de voluntad para reinventar las institu-



La crisis está a punto de dar un nuevo giro: primero fue vista como una crisis financiera internacional; después una crisis bancaria, a continuación una crisis fiscal y sin descanso se anuncia ya próxima en el horizonte una crisis monetaria

POR JOAQUÍN ARRIOLA (*)

ciones de gobierno comunitarias en la eurozona.

Mientras los países europaeriféricos ven cómo cada vez tienen que dedicar más recursos públicos a pagar rentas financieras: el Estado español tendrá que pagar este año unos 34.000 millones de euros en intereses, más del doble de lo que pagaba hace cinco años, Italia 84.000 millones, ambos unos ocho mil millones más que el año pasado, en cambio Alemania o Francia mantienen un volumen de pagos de intereses estabilizado en estos años de crisis (en torno a 65.000 millones Alemania y 55.000 millones Francia) porque las condiciones de financiación para su deuda son muy favorables. Alemania nunca ha pagado menos intereses por su deuda a largo plazo que desde octubre del año pasado, cuando bajó del 2% y siguió bajando hasta el 1,3% del mes pasado.

Pero esta evolución no tiene que ver con la situación económica o los desequilibrios fiscales de Alemania y de la europaeriferia; para este año está previsto que la suma de los países de la zona euro fronterizos con Alemania mantengan un déficit primario (es decir, excluido el pago de intereses) de 7.800 millones de euros, mientras que la periferia euromediterránea (más Irlanda) tendrá un superávit primario! estimado en 10.700 millones de euros.

Acaso la actuación de los dos países que gestionan los flujos financieros globales, Estados Unidos y Gran Bretaña, no sea ajena a esta evolución de las tasas de interés y los diferenciales entre países. Ambos tienen un déficit primario previsto para 2012 (5,5% del PIB en los USA y un 4,5% en Gran Bre-

taña), muy superior al de España (3,3%) o Italia (un superávit primario del 3,4%; en este país todo se va en pago de intereses), y además tienen que destinar al pago de intereses más del 3% del PIB cada uno. Sin embargo, las tasas de interés que tienen que pagar por el nuevo endeudamiento son ridículas. Gran Bretaña pagaba en junio un 1,6% por la deuda pública a largo plazo, una tasa inferior a la de Francia, Luxemburgo o Finlandia, y solo superior a la de Alemania y Dinamarca.

Si Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y sus satélites se ven beneficiados por la situación actual, es previsible que su actitud no cambie hasta que las tensiones monetarias se trasladen a otras dimensiones más políticas de la situación global, puesto que la evolución de las tasas de interés de la europaeriferia y los diferenciales con Alemania y los países de sus fronteras está más bien relacionada con la creación de un estado de opinión y una percepción en los rentistas de que la eurozona carece de los recursos políticos para estabilizar su moneda. Y los intereses de la deuda pública son un componente

Los que están descontando una reducción de la eurozona a Alemania y a sus países fronterizos no son conscientes de que la quiebra de la moneda única es indisociable de la del mercado único

no solo de la fiscalidad, sino de la estabilidad monetaria tan importante o más que por ejemplo la estabilidad del tipo de cambio, porque la garantía del valor de una moneda, en última instancia, es el poder del Estado. Y un Estado o un grupo de Estados sometidos a los cambios de opinión de los prestamistas, difícilmente puede garantizar la estabilidad monetaria y acaso tampoco la política más general.

Pero estos importantes aspectos de la relación entre el poder –y por tanto el entramado institucional, el ámbito y los procedimientos de toma de decisiones– y la moneda, se le escapa a la mayor parte de los especuladores financieros y políticos. Los que están descontando una reducción de la eurozona a Alemania y a sus países fronterizos y por tanto las pérdidas asociadas a la renacionalización de la política monetaria en los países mediterráneos no son conscientes de que la quiebra de la moneda única es indisociable de la del mercado único. Es en este punto donde la colusión de intereses entre anglosajones y germanos, con la aquiescencia de los francos, se pueda quebrar.

En este contexto, llama la atención el grave desenfoque con el que se está tratando la coyuntura en nuestro país. Básicamente se analiza como si fuera una crisis fiscal insostenible. Pero no es verdad que el nivel de la deuda pública no se pueda manejar. A fin de cuentas, el esfuerzo que hay que hacer para financiar una deuda que puede llegar a final de año a un 75% del PIB es ahora inferior al que se requería a principios de los años 90 para un nivel de endeudamiento diez puntos más bajo, pues el 6% o 7% de interés actual, con ser elevado, está aún muy lejos del 12% que se pagaba entonces. Unos tipos que no es previsible que se vuelvan a alcanzar... mientras la moneda española siga siendo el euro.

Lo que está ocurriendo en la eurozona, y por extensión en el Atlántico Norte, es la demostración de que para que haya unidad de mercado, hace falta algo más que unidad comercial o monetaria. Sin Estado no hay mercado. Pero con las instituciones comunitarias en manos de los doctrinarios del estado mínimo desde hace casi tres décadas, el resultado es que hemos alcanzado el mercado máximo. Y en esta perspectiva, todo lo que queda por hacer es desinflar antes de que estalle. La pelea ahora es a quien le toca perder... algo más que aire.

* Profesor titular de Economía Política de la UPV/EHU

Ofertas ultima hora JULIO

CARIBE Todo Incluido

Gran Bahía Príncipe Cuba Sal.24,25	885
Gran Bahía Príncipe Bavaro Sal.25	815
Gran Bahía Príncipe Jamaica Sal. 31	1.162

Tenerife

Apt Florida ** Salidas 25,27,30	S.A.	295
Sol Tenerife** Salidas 25,27,30	M.P.	431
Bahía Príncipe San Felipe *** Salidas 24,25,26	T.I.	539

Precios por persona y estancia en habitación doble Incluyen vuelos desde Bilbao a Canarias y desde Madrid a Caribe, Alojamiento en hoteles descritos, seguro viaje.

CENTROEUROPA

Salidas Julio Agosto y Septiembre

BUDAPEST - PRAGA

510

BUDAPEST VIENA PRAGA

550

Salidas . Julio 9, 16, 23, 30 Agosto 6, 13 ,20 , 27 Septiembre 3



Henao 33 · 48009 Bilbao 94 4230657
Esperanza 26 · 48005 Bilbao · 94 4792020
Lehendakari Aguirre 31 · 48970 Basauri · 94 4260009



Ofertas Argentina
www.vacacionesporargentina.com



Ofertas Asia
www.vacacionesenasia.com