Reacciones de corto alcance

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE Y
FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

La rebaja del *rating* de Estados Unidos por parte de S&P es el último episodio de la crisis de los mercados de deuda internacionales en los últimos días. Aunque, en cierto modo, era algo esperado, se trata de una de las noticias con mayor potencial de virulencia en los mercados. Por eso, con objeto de frenar una nueva debacle en los mercados, este fin de semana se han prodigado las teleconferencias a varias bandas que, entre otros, han tenido como protagonistas a miembros del Eurogrupo, G-7, G-20 y varios bancos centrales. Cabría desear que estas conversaciones traigan esta semana un mínimo de coordinación y de acción en los mercados de deuda para apagar el incendio que se está declarando en los mismos.

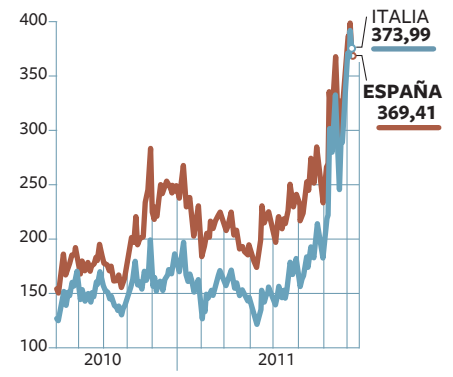
Desde que comenzó la crisis de 2007 hemos visto muchas reuniones a escala europea e internacional que pretendían sofocar un incendio financiero en el corto plazo. Sin embargo, apagar fuegos no es corregir los problemas fundamentales. La globalización financiera ha debilitado las capacidades de los países avanzados y sus democracias para hacer frente a las crisis financieras. Tan sólo bloques políticos nacionales más consistentes, casi monolíticos en su acción, podrían hacer algo por remover los cimientos de sus economías y relanzarlos hacia la recuperación pero no es una cuestión sencilla en absoluto. El enconado enfrentamiento político en Estados Unidos —donde sólo tienen que ponerse de acuerdo dos partes— ha venido a unirse a la falta de entendimiento y liderazgo en Europa, con una burocracia multilateral que convive con un insuficiente soporte político a escala nacional.

La infraestructura institucional de la actual arquitectura financiera internacional se ha quedado obsoleta. Ha sido superada por la realidad de los mercados de deuda y de capitales. Los principales retos de la economía actual son actualizar la estructura institucional para diseñar mecanismos sólidos para la recuperación económica en países sobreendeudados a la vez que se define una transición ordenada del antiguo al nuevo orden económico internacional que está surgiendo, con un menor peso de los bloques tradicionales (Europa, Estados Unidos) en favor de las economías emergentes (China, entre otras). Hasta ahora esa transición está siendo desordenada y virulenta en ocasiones como la que estamos presenciando estas semanas. Hay que aprovechar los espacios comunes en los que las potencias tradicionales y las emergentes pueden coincidir: reducir la especulación en los mercados de deuda, estabilizar la volatilidad cambiaria... Y aunque no siempre es fácil coordinar los objetivos de todos estos países —como la crítica de China a EE UU este fin de semana nos ha recordado—, hay intereses comunes a todos. Y esa es tarea para un G-20 que anda algo desdibujado y que solo se utiliza en las urgencias como la que tenemos ahora.

Si no se resuelve ese puzzle a escala internacional, sólo habrá sacrificio y contracción en los próximos años pero no crecimiento. Es evidente que en estos momentos no se puede llevar al extremo algunos supuestos de las políticas monetarias —los relacionados con la inflación, por ejemplo— y fiscales —la austeridad por sí sola no es suficiente— para lograr salir de esta situación. Esto requiere en Europa, por ejemplo, comprar deuda por parte del Banco Central Europeo porque es una de las pocas herramientas que quedan disponibles en esta situación de emergencia. Al mismo tiempo, se entienden también las presiones para que los países que más reformas requieren las intensifiquen y completen, ya que de otro modo el apoyo europeo sería una ayuda sin contraprestación que podría generar riesgo moral. Todas las partes implicadas deben contribuir en la medida que les corresponda.

La prima de riesgo de la deuda

Diferencia del rendimiento del bono a 10 años con el bono alemán, en puntos básicos



Fuente: Bloomberg. EL PAÍS

La infraestructura institucional de la actual arquitectura financiera se ha quedado obsoleta

De estos análisis se desprenden al menos tres lecciones para España. La primera, que los esfuerzos realizados nos legitiman a requerir un apoyo más decidido de las instituciones europeas. La segunda, compatible con la primera, es que tenemos que llevar bastante más lejos algunas reformas para contribuir a una recuperación más fuerte, así como despejar todas las dudas sobre nuestra situación fiscal —en particular en las comunidades autónomas—, y debemos cerrar la reestructuración bancaria con más capital y más saneamiento. Este último elemento es fundamental para generar confianza internacional en nuestro sector bancario aunque suponga, en cierto modo, un cambio del discurso financiero oficial de nuestro país, algo que tarde o temprano habrá que hacer. La tercera lección es la necesidad de establecer qué aspectos de la agenda económica de cada partido son de consenso, de modo que los mercados puedan vislumbrar una hoja de ruta más allá de las elecciones. Por pedir que no quede.

Ojalá todos los contactos cruzados que los gobiernos e instituciones financieras y monetarias de todo el mundo han iniciado en este fin de semana fructifiquen de una vez por todas en compromisos más estructurales. Los precedentes no son halagüeños pero la crudeza de la situación puede facilitar un giro significativo.

Santiago Carbó es catedrático de Análisis Económico y **Francisco Rodríguez,** profesor titular de Análisis Económico, ambos de la Universidad de Granada.

La **evolución genética** de la comunicación

KIOSKO y más
La oferta más completa de prensa española de calidad

EL PAÍS
PVP suscripción **por solo** 9,99€ al mes
Descárgatelo ya en tu tableta, o entra en
elpais.kioskoymas.com
Atención al Cliente: **902 11 91 11**
Atención técnica: 902 02 75 82

Patrocinado por: Santander Banca

Donde quieras y cuando quieras

Disfrútalo también en tu **smartphone y ordenador**

DISFRUTA DE UNA O MÁS PUBLICACIONES A PRECIOS SORPRENDENTES y consigue descuentos adicionales del 50% suscribiéndote a más de una publicación

Si eres suscriptor de la edición en papel, infórmate de las **condiciones preferentes** llamando al 902 11 91 11.