

## Alemania siempre gana

La huida de los inversores de la deuda de países periféricos reduce a mínimos históricos el coste de financiación germano

CLAUDI PÉREZ - Madrid

EL PAÍS - Economía - 06-06-2010

El capitalismo es la asombrosa idea de que los peores hombres harán las peores cosas para alcanzar el bienestar de todos. Siempre Keynes. En el corto plazo, todas las crisis dejan montones de perdedores (casi siempre los mismos) y un puñado de ganadores (de nuevo los mismos, o parecidos): la *subprime*, por ejemplo, hizo millonario a John Paulson, ejecutivo de un fondo de alto riesgo que apostó a que el mercado inmobiliario estadounidense se iría a pique (e hizo sus buenos dólares trabajando con Goldman Sachs en varios negocios que están siendo investigados por fraude, lo que confirma lo de *las peores cosas*, pero tal vez no lo del *bienestar de todos*). La crisis fiscal de la eurozona tiene también un ganador claro. Es Alemania. Y tampoco esta vez queda claro que ese triunfo vaya a redundar en el bienestar de todos los europeos, a pesar de Keynes.

El euro se desploma y eso favorece el ya de por sí abultado superávit comercial alemán. Y el incendio en los mercados de deuda de los países periféricos deja el mismo caballo ganador: de nuevo Alemania. Nunca en los últimos 20 años su deuda había pagado tipos de interés tan bajos: el 2,5% en el bono a 10 años. Un punto menos que hace un año, y dos menos que antes de la quiebra de Lehman Brothers. Cuando nació el euro, hace una década, Alemania pagaba más del 5% por el famoso *bund*. Veinte años atrás, en plena reunificación, casi el 10%.

Esa caída de los intereses se explica por la huida en desbandada de los inversores hacia la seguridad. Alemania tiene una reputación intachable de buen pagador, y como país refugio se beneficia del bajo coste de su financiación cuando se incendian los mercados. Este es uno de esos momentos: la credibilidad deja un ahorro colosal en las arcas del Tesoro alemán, directamente proporcional al sobrecoste que paga ahora la periferia del sur del Europa. Pero tamaña caída también da disgustos. Hace unos días, Alemania sufrió para colocar una emisión de bonos a cinco años ante la muy baja rentabilidad que ofrecen sus bonos, por debajo del 1,5%.

Aun así, los ahorros son millonarios. Alemania tenía una deuda pública de 1,76 billones de euros a finales del año pasado, el 73,2% del PIB. Según Barclays, asumiendo que el 20% de la deuda debe ser refinanciada cada año, al final Alemania se ahorra 3.500 millones anuales por cada punto que cae el coste de financiación de su deuda.

Wolfgang Münchau, presidente de Eurointelligence, explica que los mercados valoran, ahora más que nunca, "el compromiso de Alemania con la reducción del déficit". "Los inversores creen que pase lo que pase en la eurozona siempre estarán seguros en Alemania. Y mientras persistan los rumores, Alemania seguirá beneficiándose de ese halo de refugio seguro: eso hace que el Ejecutivo alemán tenga muy poco interés en hacer desaparecer los rumores", relativos a posibles reestructuraciones de deuda en Grecia y Portugal, o incluso a un eventual fractura de la eurozona.

Mientras las cosas sigan igual, los alemanes seguirán sacando provecho a esa situación: "Pueden recaudar mucho dinero de forma barata [con las

emisiones de deuda] y obtener un gran retorno con los préstamos a los países con problemas", explica Münchau por teléfono. "El problema es que esas cosas funcionan bien hasta un determinado punto. Puede llegar el momento en el que Alemania se encuentre con un montón de deudas incobrables, y el sentimiento del mercado se vuelva en su contra como un vendaval", advierte.

Las razones de la confianza de los mercados en Alemania están bien fundadas. Una regla constitucional limita al 0,35% del PIB el déficit del Estado, y al 0,15% el de los *länder*. La deuda total es elevada, pero inferior a la de otros países. "Quizá lo más importante es que Alemania llegó a esta crisis bien pertrechada: flexibilizó su mercado laboral y ganó competitividad en la eurozona y en los mercados asiáticos, cuya recuperación facilita su salida de la crisis y de paso la consolidación fiscal: eso es un círculo virtuoso", señala Tomás Baliño, ex ejecutivo del FMI.

Y sin embargo, no todo son luces. Una parte importante de la banca alemana tiene serios problemas. El sistema de pensiones preocupa. Y, en definitiva, la crisis fiscal europea favorece ahorros en el pago de intereses, pero a la postre Alemania necesita que los compradores de sus exportaciones (los países más golpeados, en gran medida) sigan siendo capaces de comprarlas. "Si el resto de la UE se hunde en la recesión, Alemania también pagará las consecuencias", dice Luis Servén, del Banco Mundial.

A Alemania se le achaca insolidaridad, pero el Ejecutivo de Angela Merkel responde con datos: aporta 22.400 millones al rescate griego, hasta 148.000 millones al bazuka para salvar el euro y el 20% del presupuesto

de la UE, 10.000 millones al año. Y sin embargo los analistas achacan a Merkel buena parte del contagio de la crisis fiscal porque obligó a dilatar en exceso la respuesta europea y ha sembrado de dudas el futuro de la UE.

Los alemanes están mejor porque hicieron las grandes reformas antes de la crisis. Son más competitivos. Y ahorran más. Pero a menudo pasan por alto que fueron los primeros en incumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que sus bancos fueron los que más se metieron en el cenagal de las *subprime*, que han sacado inmensas ventajas económicas y financieras de la Unión. "Hay una cosa más: Alemania no va a cambiar. Porque le va muy bien así. Va a aprobar una subida de impuestos en lugar de incentivar la demanda interna, que es lo que la UE necesita para salir de la crisis. Pero olvida que si todo el mundo hiciera lo mismo el mundo iría directo hacia el desastre", remacha el economista Ángel Ubide desde Washington.