

# Ganar dinero apostando al desastre

Hay quien está haciendo un buen negocio exagerando el pesimismo, del mismo modo que antes lo hizo exagerando el optimismo. Durará poco: Grecia no quebrará y las especulaciones sobre España son ridículas

MIGUEL BOYER

EL PAÍS - Opinión - 30-04-2010

Las agencias de valoración tuvieron una gran responsabilidad en el período anterior a la actual crisis sobreponderando activos, empresas y solvencias, y, por tanto, contribuyendo en primera línea a la generación de burbujas desmesuradas en el sector inmobiliario y en las Bolsas en general, así como a una errónea confianza de los inversores y de las entidades de crédito. Fueron, sin duda -junto a la política de tipos de interés bajísimos de la FED, la desregulación financiera y los blindajes de los ejecutivos-, uno de los factores principales de la crisis.

En estos primeros meses de 2010 la orientación ha cambiado: los que exageraron el optimismo y la confianza en el auge pasado ahora exageran, notoriamente, el pesimismo sobre la solvencia de las deudas públicas y privadas de un cierto número de países. Lo mismo que hubo mucha gente que ganó dinero insuflando alegría a espuestas entre los inversores y los bancos, en esta delicada fase de incipiente recuperación económica y perentorias necesidades financieras, la propagación del pesimismo aumenta las primas de riesgo de los prestamistas de toda clase.

Es obvio que esto aumenta el coste de los créditos a los países que más los necesitan, neutralizando una parte del esfuerzo de los bancos centrales por mantener bajos tipos de interés, para impulsar la salida de la crisis. Es el paraíso de los especuladores bajistas.

El fenómeno más demostrativo de los vaticinios pesimistas interesados de este momento, es el de los que se están dedicando a propalar que el Estado griego va a una bancarrota irremediable y que los alemanes desean que salga de la Eurozona, tras lo cual Portugal, España e, incluso Italia, podrían estar en el borde del precipicio. Con esto han conseguido subir la prima de riesgo del bono a 10 años, respecto al alemán, en 6 puntos porcentuales para Grecia, 2 para Portugal y 1 para España, Italia y Reino Unido.

La probabilidad de que ocurra la catástrofe helena es despreciable y son todavía más ridículas las siguientes en la fila de las casandras contemporáneas.

Alemania hizo un buen negocio macroeconómico componiendo la Unión Monetaria, aunque no se le ha explicado al alemán medio para no escamar a los otros socios. Con una moneda común, el euro, Alemania ha evitado, las posibles devaluaciones de la lira, la peseta, etc. y una competitividad mayor de las exportaciones de Italia, España y otras. Por otro lado, un euro común a 15 países es más débil, respecto al dólar, que un marco alemán solitario, así que, también, se han beneficiado sus exportaciones a los Estados Unidos. El resultado ha sido magnífico para Alemania. En 1990, las exportaciones de Alemania representaban un 32% de su PIB, y las de Francia un 21%, las de Italia un 19%, y las de España un 16%. En el 2008, eran respectivamente, del 47%, un 26%, un

29% y un 26,4%. Esto es, mientras que el crecimiento de puntos de PIB de las exportaciones aumentaron en este periodo un 5 para Francia, 9 para Italia y 10 para España -no está anda mal-, en el caso de Alemania fue de 29 puntos.

Alemania no romperá la Eurozona, abandonando a Grecia, ni por su propio interés, ni por la lógica económica básica que la Unión Económica y Monetaria implica. Si entre los países de una Unión Monetaria, en la que se han perdido los mecanismos de ajuste más suaves -devaluaciones y política monetaria-, los países en mejor situación (superávit de balanza de pagos y menos paro), se negaran a auxiliar con créditos a un socio en dificultades, evitándole un calvario inhumano, la asociación saltaría por los aires por incongruente. Sería contrario a la lógica que se desplegó en Bretton Woods en 1944, cuando para suprimir aranceles y tener menos fluctuaciones de los tipos de cambio, se creó en contrapartida el Fondo Monetario Internacional (FMI), que diese crédito adecuado a los países en dificultades.

Merkel ha decidido no desgastarse explicando a su ciudadanía cuánto le conviene mantener la Unión Monetaria intacta, ya que la opinión general alemana está en una ideología diferente. Pero saltará, el 10 de mayo, con un paquete de ayuda a Grecia bastante mayor de lo previsto anteriormente.

Que no existen peligros de abandonos catastróficos, lo saben los interesados voceros del pesimismo, tan bien como los dirigentes de la Unión Monetaria europea. Pero están haciendo un buen negocio en el corto plazo: exactamente hasta las elecciones regionales del 9 de mayo, en Renania-Westfalia.

En este clima lleno de exageraciones negativas y de especuladores, me ha dolido que una agencia de *rating* de la importancia de Standard&Poor's, haya contribuido a las ideas pesimistas -aunque sea levemente- pasando su *rating* para la deuda española de AA+, a sólo AA.

Lo ha hecho aduciendo que sus nuevas estimaciones de crecimiento medio del PIB español, para el periodo 2010- 2016, son del 0,7%, lo cual dificultará la reducción del déficit público y aumentará la deuda al 87,5% (en 2013), en vez del 74,1% programado por el Gobierno. También le preocupa a S&P's la "baja capacidad de exportación" de España, debida a los crecimientos de los costes unitarios españoles en los años pasados.

Pero estas estimaciones del PIB son sensiblemente más bajas, incluso que las de instituciones independientes como el FMI -que suele tener un sesgo a la baja en sus predicciones sobre España- recién publicadas, que proyectan crecimientos del PIB del 0,9% al 1,7% entre 2011 y 2015, superiores, pues, a las de S&P's.

Esta trayectoria del PIB y el ahora incipiente crecimiento del IRPF, más la subida del IVA, ayudarán a la reducción del déficit presupuestario, de modo que es poco probable que, partiendo de un 53% en 2009, la deuda llegue a alcanzar el 87,5%. Hay que tener en cuenta que una parte del ajuste se ha hecho ya automáticamente: el sector del "ladrillo" está en mínimos y el déficit de la balanza de pagos ha caído del 9,6% del PIB al 4,7% y eso manteniendo una tasa de inversión del 24% del PIB.

Si la demanda global va tirando en los próximos años, el crecimiento del empleo no ha sido problema en España históricamente, incluso en

tiempos de menor peso de la construcción. El FMI espera que el consumo tendrá tasas positivas ya en 2010, lo mismo que la inversión en bienes de equipo y construcción no residencial, y es optimista respecto al crecimiento de las exportaciones españolas. En el periodo 2000-2008 -a pesar del impulso de la demanda interna- el crecimiento real de las exportaciones españolas fue del 4,3%, por delante del de Francia (3,9%), Alemania (3,5%) y el de Reino Unido (2,5%), y en los dos primeros meses de 2010 el crecimiento de las exportaciones (a precios corrientes) ha sido del 13%, frente a un 9,4% de Alemania y un 6,5% de Francia e Italia.

En cuanto a los que creen que el dinamismo de la economía española se debió a la aportación de la construcción residencial, pueden echar un vistazo al desglose de la aportación de las diversas ramas productivas en el año 2007, al crecimiento de un 4% del valor añadido real: 3,15 el sector servicios; 0,46 la industria; 0,18 la construcción de viviendas y 0,16 la construcción de infraestructuras y de edificios empresariales. El ladrillo creó muchos empleos que, por su baja productividad, aportaron poco al valor añadido total. Y además de consumir una buena parte de la inversión y estropearnos la balanza de pagos, fue culpable de una caída brutal del empleo que había creado antes de la crisis.

Dado que en 2009, la tasa media de paro en los servicios fue de 9,8%, la del sector industrial un 14% y la del sector de la construcción un 26%, no cabe duda de que, con la mitad de la construcción residencial, habríamos estado mejor.