

No somos Grecia... ni Irlanda

DAVID CANO MARTÍNEZ

EL PAÍS - NEGOCIOS - 14-11-2010

En los últimos días estamos volviendo a vivir un episodio de fuerte inestabilidad en los mercados de deuda pública de los denominados países periféricos del área euro. Con un gusto más que cuestionable, el acrónimo con el que se los conoce es PIGS (Portugal, Italy, Greece y Spain), que contrasta con el poderoso, y también ya muy popular, BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

Pero a esta crisis de deuda soberana se ha sumado un nuevo país, Irlanda ("crisis PIIGS"), que esta semana ha marcado máximos históricos en su prima por riesgo de crédito, hasta alcanzar cotas propias de un emisor al que el mercado asigna unas muy elevadas probabilidades de que tenga que llevar a cabo algún tipo de reestructuración de su deuda. ¿Cuál es el motivo de este castigo, si Irlanda había sido en los últimos meses el ejemplo a seguir de ajuste fiscal y racionalización del gasto público? Su problema radica en la salud de su sistema financiero y en el compromiso de aval de forma generalizada de la deuda bancaria por parte del Gobierno. Con el paso de las semanas se está poniendo de manifiesto que la enorme factura del rescate bancario en Irlanda puede suponer un lastre insostenible para las finanzas públicas de aquel país. La situación crítica es, por tanto, una consecuencia más de la crisis financiera, de tal forma que parece que volvemos al punto de partida, en un círculo vicioso del que no somos capaces de salir.

Ahora bien, y por lo que respecta a España, entendemos que el castigo (no solo a las referencias de deuda pública, sino también a las emitidas

por compañías privadas, así como al mercado bursátil) debería ser inferior al observado en mayo y junio, por varias razones. Una de ellas es la situación del sistema financiero y el ejercicio de transparencia que supuso la publicación de las pruebas de resistencia en julio. La presencia de entidades españolas fue muy superior a la de cualquier otro país (30% de la muestra, representando el 94% del sector financiero español por volumen de activos) y, además, los escenarios planteados fueron más exigentes. Pese a que cinco de las siete entidades a recapitalizar fueran de nuestro país, las necesidades totales representan apenas el 4% del total de las ayudas distribuidas, y las cantidades requeridas son muy inferiores a la capacidad de los mecanismos de apoyo disponibles para el sistema crediticio español.

Adicionalmente a los stress tests, otro de los elementos que han mejorado la imagen de nuestro sistema financiero en el exterior es el proceso de reestructuración llevado a cabo recientemente, de forma más intensa en las cajas de ahorros. Las ocho operaciones de fusión y los cinco sistemas institucionales de protección (SIP) suponen un 94% del total de activos del sector y han requerido poco más de 10.000 millones de euros del FROB. Pero la tendencia a la concentración también se ha iniciado en las cooperativas de crédito, lo que, sumado a una operación de fusión en bancos, confirma que nuestro sistema financiero está avanzando en la reducción de tamaño, mejora de eficiencia y aumento de su rentabilidad a futuro.

Pero no solo se han dado pasos en el aumento de la credibilidad exterior del sistema financiero. Si la principal advertencia que se hace sobre nuestra economía es el elevado endeudamiento, parece obvio que una gran parte de la responsabilidad en la mejora de la confianza recaiga en

aquellos agentes más endeudados, como son las grandes multinacionales. También aquí se acumulan señales positivas, tanto desde los procesos de desinversión implantados por varias de ellas (que, además, han generado plusvalías) como por la publicación de unos beneficios superiores a lo esperado y que constatan la salud de sus balances y que las inversiones que implicaron ese endeudamiento generan unos retornos que superan el coste de la financiación y garantizan, en consecuencia, su repago.

Otro de los factores diferenciales positivos en la actualidad respecto a primavera lo encontramos en los indicadores económicos. El PIB en el segundo trimestre del año consiguió avanzar un 0,2% en tasa trimestral que, aunque estuvo aupado por algunos factores expansivos temporales, cuando estos se han agotado en el tercer trimestre no han provocado una caída del PIB, como esta semana ha confirmado el INE. Por más que tenga como clave la fuerte aportación positiva del sector exterior, es un dato favorable y permite que asistamos a un avance interanual, tras siete trimestres consecutivos de bajadas. Esta recuperación del PIB, junto con las medidas fiscales implantadas, han permitido una mejora en la ejecución presupuestaria, que elevan considerablemente las probabilidades de cumplir con el objetivo de reducción del déficit público para 2010.

Así pues, desde la anterior "crisis de deuda" estamos tomando las decisiones exigidas por los inversores internacionales y, además, transmitiéndolas mejor. Pero es obvio que, a tenor de lo observado en los mercados financieros en los últimos días, aún queda mucho por hacer.

Si durante la primavera la frase que más repetimos fue "España no es Grecia", ahora el reto es demostrar que tampoco somos Irlanda. Un ejercicio que no solo es responsabilidad del Gobierno, sino del conjunto de los agentes, por cuanto el aumento de la prima por riesgo, el cierre de los mercados de financiación mayoristas y la caída de las cotizaciones bursátiles son distorsiones que afectan al conjunto de la economía y que suponen un lastre para el incipiente proceso de recuperación económica.