

¿Hemos dejado de pertenecer a los PIGS?

EDUARD BERENGUER, catedrático de la UB

LA VANGUARDIA - DINERO, 12.09.10

El pasado martes los mercados se alteraron con la información del Wall Street Journal que daba cuenta de que algunos de los bancos europeos sometidos a las "pruebas de resistencia" de principios de verano habrían ocultado cantidades significativas de las carteras de deuda pública de los llamados países con riesgo.

Este es el tipo de noticias que puede arruinar en un abrir y cerrar de ojos los esfuerzos llevados a cabo para restaurar la confianza en los mercados, tan dañada desde el comienzo de la crisis. Pero, la cuestión no habría pasado de ser anecdótica sino fuera porque algunos de estos países continúan pasando por graves dificultades para enderezar sus cuentas públicas, que podrían aumentar si la confirmada desacelerada recuperación en los Estados Unidos acabara en una nueva recesión o si tal como ya hemos visto se les encarece el coste de emitir deuda.

Aunque las bolsas se han recuperado de las pérdidas experimentadas el martes y han recuperado el tono alcista de primeros de septiembre, los problemas de la deuda soberana han regresado con fuerza, especialmente en Portugal, Grecia e Irlanda. En estos tres países el diferencial con el bono alemán o bien ha alcanzado los máximos de mayo en plena crisis de su deuda soberana (Portugal e Irlanda) o se acerca mucho a ellos (Grecia). Frente a la rentabilidad del 2,33% que promete el bono alemán a 10 años, los portugueses tienen que ofrecer un 5,835%, los irlandeses un 6,02% y los griegos un 6,02%.

Pero, al menos de momento, el revuelo producido esta semana ha dejado de lado a España. Aunque el coste de asegurar un posible impago de la deuda española en los mercados de CDS ha subido, la prima de riesgo del bono español apenas ha variado, y, a diferencia de los países citados más arriba la rentabilidad que tiene que ofrecer para el mismo plazo se queda en un 4,07%, más próxima a la de los italianos que es del 3,79% que a la de los portugueses, irlandeses y griegos.

Si este patrón continuara en los próximos meses podríamos decir que hemos abandonado el grupo de los PIGS y que los esfuerzos que Europa nos ha obligado a adoptar en política fiscal y reformas estructurales comienza a dar sus frutos. También sería un premio al esfuerzo de la mayor transparencia impuesta por el Banco de España en las pruebas de resistencia.

Es importante que el coste de emitir deuda no se dispare. No sólo por el efecto que tiene en las cuentas públicas, sino también por el efecto que tiene el coste de la deuda pública sobre el resto de los emisores. Pero, tampoco, convendría que la tranquilidad que han mostrado los mercados esta semana nos alejara de la realidad. La crisis sigue y no puede darse por terminada. Los tres elementos que la definen: crisis del sector de la construcción, elevado nivel de paro y restricción del crédito seguirán con nosotros durante algún tiempo.

Y esto me lleva a realizar algunos comentarios sobre la salud de nuestro sistema crediticio y otros aspectos de la economía española. En primer lugar, las pruebas de resistencia realizadas a las entidades de crédito no dicen en ningún momento que se ha acabado el deterioro en el valor de los activos que poseen las entidades españolas. La tasa de morosidad

que ahora está en el 5% posiblemente llegue al 7%. Además todos los activos que han adquirido los bancos por permuta de créditos provoquen pérdidas adicionales a las derivadas directamente de la morosidad. Lo que las pruebas de resistencia indican es que estas pérdidas futuras se pueden compensar con los beneficios y el capital con que cuentan las entidades, salvo el caso de un pequeño grupo de cajas. Pero, y eso no lo valoraron las pruebas de resistencia, el sistema crediticio español no sólo se enfrenta a pruebas de solvencia, sino también a cuestiones de liquidez derivadas de su fuerte endeudamiento acumulado en la etapa del boom inmobiliario.

Los beneficios que pueda obtener el sistema crediticio (una vez realizadas las provisiones para cubrir el deterioro de los activos) son insuficientes para devolver las cantidades prometidas en los próximos años, salvo que se pueda refinanciar parcialmente. La posibilidad de que eso sea factible depende, desde luego, de la confianza que merezca el sistema financiero, de la calidad de los activos que pueda ofrecer como colateral y en última instancia EFE de continuar con el apoyo del BCE. Aunque, los mercados parecen algo más abiertos, la mayor apelación al BCE por parte de nuestras entidades muestra que dentro del sistema bancario europeo aún existe mucha desconfianza entre las entidades financieras participantes.

Si la restauración del crédito es un factor importante para impulsar el crecimiento de la economía española éste no se producirá hasta que el conjunto de la sociedad española haya reducido sensiblemente su nivel de endeudamiento. Mientras tanto, sólo podemos aspirar a tasa de crecimiento muy reducidas, y a continuar ajustándonos a la situación que los mercados nos deparen cada día. Con el paro situado en niveles

elevados y las pequeñas y medianas empresas, que pueden ofrecer menos garantías a los bancos, cargando como hasta ahora con la mayor parte de la restricción crediticia.