

Lo financiero y lo real

EMILIO ONTIVEROS

EL PAÍS - DOMINGO - 26-10-2008

Con las cautelas que sugiere la complejidad de esta crisis no sería muy difícil convenir en que ya hemos visto todo lo peor en sus manifestaciones estrictamente financieras, pero todavía no sus más adversas consecuencias sobre el crecimiento y el empleo de las principales economías.

No cabe esperar amenazas sobre la estabilidad de los principales sistemas financieros mucho mayores que las observadas en el último año. En todo caso, el repertorio de respuestas de las autoridades parece suficientemente disuasor de aquellos problemas susceptibles de conformar situaciones de riesgo sistémico en los principales sistemas financieros del mundo.

Ello no significa que la estabilidad financiera pase a presidir la escena global. Los mercados financieros, lo estamos viendo estos últimos días, van a seguir dominados por una volatilidad que, más allá de la genérica incertidumbre que todavía preside la definición de los escenarios de salida de la crisis, es también el reflejo de la extrema provisionalidad con que cabe hacer balance de los daños que está ocasionando.

La recesión en las principales economías de la OCDE ha dejado de ser una hipótesis. EE UU y la eurozona es muy probable que ya estén inmersos en un cuadro tal, al igual que el Reino Unido. Las cuestiones relevantes ahora tienen que ver con el tipo de decisiones que faciliten el rápido abandono de esa zona. El amparo de las principales instituciones

financieras, el compromiso de capitalización suficiente de las mismas, es el principal mensaje que han transmitido las autoridades de las economías más afectadas; sigue siendo, sin duda, el prioritario, pero es posible que la normalización de la actividad crediticia no sea tan rápida como resulta necesario. No suficiente, en todo caso, para compensar los irreversibles efectos del racionamiento crediticio que siguen sufriendo los sectores reales de algunas economías. Desde luego, la española.

Las decisiones adoptadas por el Gobierno español tendentes a normalizar el funcionamiento de los mercados de crédito en nuestro país son adecuadas. La recapitalización de las entidades con fondos públicos se presenta como una opción extrema que, sin embargo, está siendo ampliamente utilizada en otros países, incluso en bancos que formalmente no han reducido su solvencia. Esas aportaciones preventivas de capital público facilitan el acceso a los mercados mayoristas de las entidades beneficiarias. Favorecen, por tanto, la definitiva normalización crediticia. Salvado el trauma inicial de esa suerte de nacionalización, lo relevante ha de ser, en primer lugar, que los contribuyentes tengan suficientemente reconocidos sus derechos de propiedad y, en última instancia, que la excepcionalidad de la decisión contribuya a atenuar la profundidad y, muy especialmente, la duración de la contracción en el sector real de las economías. Podría ocurrir que las economías finalmente más dañadas no sean aquellas con la precariedad financiera más explícita y merecedora de apoyo público, sino las que tardaron más en adoptar terapias radicales.