

# Prudencia, pero todavía no

JOAQUÍN ESTEFANÍA

EL PAÍS - Economía - 29-06-2009

Uno de los primeros problemas que hoy tienen las empresas es la falta de financiación: el crédito no fluye por las venas del sistema. Para paliar esta situación, la semana pasada tuvo lugar una acción, posiblemente concertada, entre el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) para inyectar liquidez extraordinaria. En la subasta a un año del 24 de junio, el BCE lanzó la mayor inyección monetaria (442.240 millones de euros) acometida hasta el presente en Europa, enfrentándose abiertamente al Gobierno alemán de la señora Merkel, que hace unas semanas lanzó una andanada al eurobanco por estas prácticas. Al día siguiente, la Fed replicó prorrogando y ampliando algunos de sus programas de liquidez (compra de bonos del Tesoro y títulos respaldados por hipotecas) hasta el año 2010.

Un economista muy comprometido señala que "ello indica que dos años después del inicio de la crisis los bancos centrales parecen decididos a enmendar los fallos en los que habían incurrido durante el quinquenio que precedió a la gran recesión, acometiendo el programa intercontinental de cooperación monetaria silenciosa más ambicioso que se recuerda".

A la subasta del BCE acudió más de un millar de entidades que recibieron el dinero en unas condiciones excepcionales: a un tipo fijo del 1%, cuando en el mercado se paga medio punto más; al plazo de un año, por cuantía ilimitada y con el aval de unos activos que en la actual coyuntura carecen de mercado. Hasta ahora, el sector financiero se quejaba de que

a pesar de que el BCE les había prestado ingentes cantidades de dinero, lo había hecho a un plazo muy corto, lo que no les permitía recuperar la confianza y justificaba su negativa a abrir el grifo del crédito. ¿Habrá una siguiente excusa?

Otro modo de conseguir financiación por parte de las empresas (en este caso de las de mejor calificación) está siendo la emisión de deuda en los mercados mayoristas. Según algunos cálculos, las empresas europeas han recurrido a los mercados mayoristas de bonos por valor de 250.000 millones de euros en los primeros cinco meses del año. Pero la deuda privada tiene que competir hoy con otro tipo de deuda, la pública, que también se está emitiendo masivamente. Se estima que entre EE UU y los países del euro, aquejados todos ellos de déficit públicos superlativos, emitirán este año más de dos millones de euros.

Según el FMI, la deuda pública de los 10 países más ricos del mundo pasará del 78% de su PIB como media a un porcentaje del 114% en el año 2014. El semanario *The Economist* comentaba hace unos números que desde la II Guerra Mundial no ha habido ningún momento en que tantos Gobiernos hayan pedido prestado al tiempo tanto dinero, y en su conjunto hayan estado tan endeudados. Todo ello está afectando a los tipos de interés a largo plazo, que no paran de acelerarse. Ello permite preguntarse a los más inquietos si la próxima burbuja a estallar no será precisamente la de la deuda.

La deuda de los Gobiernos ha sido el principal antídoto, a corto plazo, para corregir los peores efectos de esta gran recesión que combina paro masivo, falta de inversión y en definitiva parálisis del aparato productivo, con una crisis de liquidez y solvencia del sistema bancario, que ha dado

lugar a muchos planes de rescate de las entidades en distintas modalidades. Si no se hubiera acudido a la deuda, probablemente la gran recesión hubiera devenido en Gran Depresión y el pánico se hubiera adueñado de las calles en las que están instaladas las sucursales bancarias. Sin endeudamiento no se hubiera salido del fondo, pero con esta gigantesca deuda emergen otros problemas que habrá que superar más pronto que tarde y que, en algunos casos, son más que hipótesis: la suspensión de pagos de algunos de los países más debilitados; la creación de inflación para reducir el coste real de la deuda; o la posibilidad de que los incipientes *brotos verdes* se angosten nada más nacer si los tipos de interés aumentan mucho en poco tiempo.

De ahí que las autoridades comiencen a estudiar la salida ordenada a estos problemas, combinando subidas de impuestos y reducción de gastos. El semanario citado incorporaba una plegaria que resume este espíritu: "¡Señor, haz que sea prudente pero todavía no!".