

Un paso en la buena dirección

JOSÉ LUIS LEAL

EL PAÍS - Economía - 26-11-2008

El anuncio de que el Tesoro va a comenzar a avalar algunas emisiones de entidades financieras es una buena noticia y responde a la intención hecha pública hace varias semanas de que algo se iba a hacer en esta línea. La cuantía anunciada fue de 100.000 millones de euros este año y otro tanto el que viene, lo que coincide en líneas generales con los vencimientos a los que las entidades financieras deberán hacer frente en los próximos meses.

Conviene recordar que España es un país muy endeudado. La llamada posición de inversión internacional neta, que mide las inversiones de un país en el exterior y las del extranjero en el país, muestra que España debe al extranjero casi el 80% de su producto interior bruto (PIB). Se trata, fundamentalmente, de deuda privada, ya que el sector público ha reducido notablemente su endeudamiento en los últimos años. El origen de esta deuda se encuentra, fundamentalmente, en los déficit que España ha registrado en su cuenta corriente a lo largo de la presente década, que han llegado a superar el 10% de nuestro PIB, y que no son otra cosa que el reflejo del desajuste interno entre ahorro e inversión.

Los optimistas aseguran que la deuda acumulada refleja el hecho de que en España se ha invertido mucho más que en los países de nuestro entorno. Ello es cierto, si bien una parte desproporcionada de esta inversión ha ido al sector de la construcción, cuya grave crisis viene a sumarse a la financiera. Los pesimistas, por su parte, argumentan que un déficit tan abultado de los intercambios con el exterior no hace sino

reflejar la falta de competitividad de nuestros productos. En apoyo de esta tesis aducen el escaso crecimiento de la productividad y el relativamente bajo nivel tecnológico de nuestras exportaciones, que las hace muy vulnerables a la competencia de los productos de países emergentes.

Dada la magnitud de la crisis financiera internacional, es razonable que el Estado avale emisiones de deuda privada. En el floreciente mercado de la demagogia se ha presentado esta ayuda como si el coste final para el Tesoro fuera el total de las cantidades avaladas. La realidad es muy distinta. Si está bien calculado, el coste del aval debería hacer que la operación fuera neutra para el Tesoro. El medio punto que se pretende cobrar por los avales parece razonable, así como los recargos que se aplicarán en función del riesgo de cada entidad y de los plazos.

Puestos a avanzar en esta dirección, la Administración debería considerar la posibilidad de extender la línea de avales a algunas operaciones del mercado interbancario. El sector real de la economía se está hundiendo más rápidamente de lo que se cree en una recesión que, a su vez, se ve agravada por la escasez de crédito provocada por la parálisis de los mercados monetarios. Si los bancos no son capaces de prestarse dinero entre ellos, difícilmente podrán hacerlo a las empresas.

Estamos entrando en un círculo vicioso: la falta de liquidez deteriora la situación de las empresas, por lo que sus posibilidades de acudir al crédito se reducen. El riesgo que corremos es que cuando al fin se solucionen los problemas de los mercados monetarios, y los bancos se encuentren de nuevo en condiciones de prestar dinero a sus clientes con normalidad, una buena parte de éstos haya visto muy comprometida su

solvencia precisamente por no haber podido obtener financiación en el momento adecuado.

No se trata, con ello, de afirmar que la solución de la crisis económica y financiera a la que nos enfrentamos se arregle con estas medidas. Resolver el problema de la financiación es una condición necesaria, pero no suficiente, para superar nuestros problemas. Se ha perdido un tiempo precioso en la elaboración de las medidas que deberían ayudarnos a salir de la crisis. A estas alturas ya nadie duda de que se superará el límite del 3% de déficit presupuestario acordado en Maastricht, si bien nadie duda tampoco de que estamos ante la situación excepcional que el tratado contempla para permitir que se superen los límites establecidos.

El tiempo corre muy deprisa: el paro aumenta, las previsiones para 2009 se ensombrecen y el pesimismo se extiende como si la solución de nuestros problemas ya no estuviera en nuestras manos. Es urgente resolver el problema de la financiación de las empresas y de las familias para que, cuanto antes, podamos salir de la recesión.