

TRIBUNA: Primer plano TANO SANTOS

España, en el ojo del huracán

TANO SANTOS 16/05/2010

El plan anunciado el pasado fin de semana por los líderes europeos constituye un rescate en toda regla de todos aquellos bancos, aseguradoras, fondos de pensiones y otras instituciones financieras europeas cuyos balances estaban sufriendo sobremanera como consecuencia del incremento de los diferenciales de la deuda soberana griega, española y portuguesa en sus carteras. Tanto los bancos franceses como los alemanes estaban particularmente expuestos a los diferenciales de la deuda griega y el colapso de este país amenazaba con abrir un agujero en el sistema financiero europeo que hubiera podido llevar a una situación similar a la de otoño de 2008; de hecho, se empezaron a observar problemas de liquidez en el interbancario que recordaban lo vivido en aquel periodo aciago.

Lo ocurrido en estas últimas dos semanas, por tanto, no puede ni minimizarse ni desligarse de todo lo acontecido en esta crisis y subraya, por si cabía duda alguna, la gravedad de la misma y lo lejos que aún estamos de someterla. El plan se presenta como un rescate de las naciones con problemas fiscales, pero es mejor entenderlo como una transferencia del riesgo soberano de determinados países en las carteras de las mencionadas instituciones financieras al balance de un fondo de nueva creación, de más de 700 billones de euros, bien mediante préstamos directos, bien mediante garantías por parte de los miembros de la zona euro, pero también del BCE. Este fondo está respaldado por el contribuyente europeo, y en esto el plan conjunto de la UE y el FMI no constituye sino una continuación de la estrategia con la que las autoridades de todo el mundo han decidido atajar la presente crisis: utilizar la capacidad de endeudamiento del Estado para absorber la deuda del sector privado, de difícil renegociación y que actúa como una pesada losa impidiendo la generación de nuevo crédito y con ello el repunte de la actividad económica. Esta transferencia ya ha comenzado con la compra de importantes cantidades de deuda soberana por parte del BCE y los bancos centrales de las naciones de la zona euro. La participación del BCE era pieza fundamental en esta estrategia, y a pesar de que insiste en su voluntad de esterilizar las compras para evitar cualquier efecto inflacionario de las mismas, la transferencia de riesgo ha de tener un efecto positivo sobre la estabilización del sistema financiero.

Nada cambia en lo que se refiere a Grecia con este plan. El problema griego es uno de solvencia, no de liquidez, y más deuda sin renegociar la ya existente no parece sino posponer la inevitable resolución del problema. El ajuste fiscal que se exige a Grecia es tal que la reestructuración o quiebra parecen inevitables, como apuntan gran cantidad de expertos, pero sólo ha de esperarse una vez que haya la certeza de que tal eventualidad: *a)* tenga un efecto mínimo, esto es, no sistémico, sobre los balances de los bancos y demás instituciones financieras, y *b)* el riesgo de contagio sea menor.

Como ya he apuntado, está en marcha un proceso activo de transferencia del riesgo soberano griego de los balances privados al de la UE y el BCE, con lo que el primer problema se elimina. El segundo puede eliminarse también emitiendo garantías sobre la deuda del resto de los países en el punto de mira de los inversores, el nuestro en particular, y garantizando su vuelta a la estabilidad presupuestaria. De hecho, el tamaño del fondo es más o menos similar a las necesidades de financiación de España, Portugal e Irlanda durante los próximos tres años, que es, casualmente, el vencimiento del mecanismo de estabilización. Es por ello por lo que las miradas se centran primordialmente en nuestro país, de forma justa o injusta, pues tiene el tamaño de hacer de la presente crisis de deuda una de proporciones de pesadilla. Nuestro país se convierte así en el mayor beneficiario y a su vez en el mayor riesgo de este nuevo intento de atajar esta peligrosa fase de la crisis.

No han de llamar la atención, por tanto, las presiones a las que se ha visto sometido nuestro presidente en estos últimos días. Su sorprendente pasividad ante la enormidad de la crisis ha pasado de ser una cuestión nacional a una europea, y es por ello por lo que ante la urgencia de la situación nos han sido impuestas las medidas anunciadas por el presidente el pasado miércoles. Sin embargo, es importante evitar reducir nuestra política económica a una puramente de estabilización fiscal. De hecho, nada ha cambiado en lo fundamental: las tantas

veces solicitadas reformas (pensiones, mercado laboral...) que eran absolutamente necesarias hace dos semanas lo siguen siendo hoy. El plan de la eurozona permite acometerlas sin los sobresaltos de un mercado de deuda nervioso y sujeto a contagios. Es de capital importancia no dejar de pasar esta oportunidad que se nos brinda sin haber hecho mucho para merecerla. Puede que sea la última antes de una crisis aún mayor.

© EDICIONES EL PAÍS S.L. - Miguel Yuste 40 - 28037 Madrid [España] - Tel. 91 337 8200