



A ¡ES LA DEUDA PRIVADA, ESTUPIDO!

*Alberto Montero Soler
Público*



Fuente: www.larazon.es

A estas alturas creo que a nadie se le escapa que la situación de la economía española es muy grave. Quien más y quien menos están sufriendo los efectos de una crisis de la que, aún a día de hoy, el Gobierno sigue empeñado en no desvelar en sus verdaderas dimensiones y causas.

Y es que si por algo se caracteriza la gestión realizada de la crisis por este Gobierno, más allá del nivel de improvisación permanente con el que opera, es por la absoluta falta de transparencia de cara a la ciudadanía acerca de sus razones auténticas, lo que provoca que ésta se encuentre, cuando menos, confundida y, en consecuencia, mermada en su capacidad de articularse y resistir.

Así, nos habían contado que estábamos ante la versión nacional de una crisis financiera internacional. Sin embargo, los datos nos dicen que en este país no ha quebrado ni un solo banco (recordemos tan sólo se han intervenido dos cajas de ahorros), frente a los 239 bancos que han quebrado en EEUU desde 2008.

Si la crisis era financiera, la pregunta lógica que todo ciudadano debe hacerse es por qué ninguna entidad financiera está pagando las consecuencias de su excesiva propensión al riesgo o, lo que es lo mismo, por qué los bancos en España no pueden quebrar y en el resto del mundo sí.

Desde el Gobierno esa pregunta se abortó, incluso antes de que pudiera realizarse, por dos vías. La primera, sacando pecho y afirmando que el sistema financiero español era de los más robustos del mundo. La segunda, convirtiendo algo que era una verdad a medias en una verdad en versión casi completa por la vía de poner a disposición de las instituciones financieras cuantas ayudas y avales públicos se estimaran necesarios sin



exigir a cambio la más mínima contribución para la reactivación de la actividad económica.

Ello ha dado lugar a la segunda versión de la crisis. Esta versión sitúa en la situación fiscal del Estado la causa de la presión que los mercados financieros están imponiendo sobre la deuda pública española. Se insiste machaconamente en que la crisis financiera ha mutado en una crisis de deuda soberana y que la salida de la misma pasa por lanzar mensajes contundentes a los mercados de que se están tomando las medidas oportunas para retornar a una senda de estabilidad fiscal. De ahí la orientación de las medidas adoptadas: alejadas de cualquier intento de recuperación económica y centradas, hasta el paroxismo, en el ajuste fiscal.

Pero, a pesar de ello, la reacción de los mercados financieros sigue siendo adversa: no se creen de la misa la mitad y con cada medida anunciada por el Gobierno crece la desconfianza, aumenta el riesgo país y se encarece el coste del endeudamiento. ¿Por qué?

Pues sencillamente porque el aspecto sobre el que se han enfocado todas las medidas gubernamentales –esto es, el ajuste de las finanzas públicas– no hace sino agravar las posibilidades de solventar el verdadero problema de la economía española, aquel sobre el que los mercados financieros tienen puesta su mirada: el endeudamiento privado y la necesidad que tienen los deudores de que se recupere la actividad económica para poder afianzar su solvencia y los acreedores para poder recuperar su dinero.

Basta con echar un vistazo al último informe del Banco Internacional de Pagos y hacer algunos cálculos para saber que los bancos alemanes y franceses acumulan casi el 62% de la deuda pública y privada española (450.000 millones de un total de 727.000 millones de dólares en la Zona Euro). Sin embargo, del total de esa deuda, la exposición de los bancos de esos dos Estados a la deuda pública española apenas llega al 18% (81.000 millones de un total de 450.000 millones de dólares de deuda).

Los datos creo que apenas necesitan explicación: los mercados financieros, de los que esos bancos son actores privilegiados, se encuentran con que el grueso de su problema no es la deuda pública española sino la deuda de las instituciones financieras y no financieras privadas.

Ahora bien, ¿por qué los mercados sancionan a la deuda soberana y no penalizan en mayor medida a los emisores privados hasta el punto de que el centro de atención ha logrado centrarse en la evolución de la primera?

Pues sencillamente porque, al contrario de lo que ocurre en Estados Unidos, en la Unión Monetaria el Banco Central Europeo (BCE) se ha negado hasta hace unas semanas a comprar deuda soberana y, por lo tanto, los Estados miembros se encuentran cautivos de las emisiones abiertas en unos mercados financieros que aprovechan cualquier dato o expectativa adversa para exigir una mayor rentabilidad.

Mientras tanto, ese mismo BCE no tiene ningún pudor en abrir el grifo de la financiación en condiciones muy ventajosas para el sistema financiero privado a pesar



de que éste tiene cada vez más problemas para refinanciarse en los mercados por sus débiles posiciones de solvencia y la desconfianza existente al respecto. Baste con ver cómo los mercados bursátiles vienen castigando con mayor intensidad precisamente a las instituciones financieras y a las constructoras españolas, es decir, a las principales emisoras de esa deuda privada cuyo riesgo de impago tanto temen los acreedores europeos.

La resultante no puede ser más perversa: las dudas de los mercados sobre la solvencia de la deuda privada contagian las valoraciones sobre la solvencia pública y el Gobierno, centrándose en ésta y no en aquella, recurre a un ajuste económico que, al estar completamente desenfocado, hunde aún más la economía y es rechazado hasta por los mercados. No me negarán que no es como para echar a correr.

Alberto Montero es profesor de Economía Aplicada de la Universidad de Málaga y vicepresidente de la Fundación CEPS. <http://www.albertomontero.com/>

