



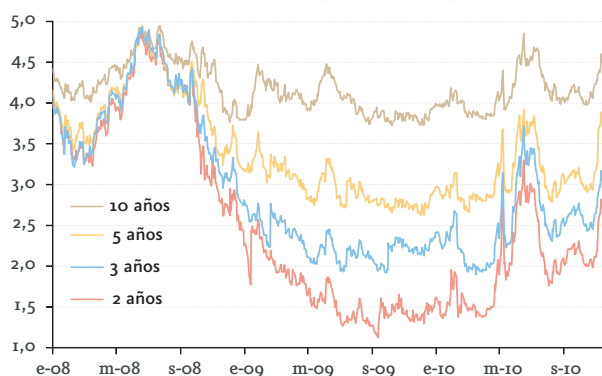
«Por lo que respecta a España, el castigo en los mercados debería ser inferior al observado en mayo y junio»

Nuevos capítulos

En el momento de escribir estas líneas, Irlanda está marcando máximos históricos en su prima por riesgo de crédito. ¿Cuál es el motivo de este castigo si este país había sido en los últimos meses un ejemplo de ajuste fiscal y racionalización del gasto público? Su problema radica en la salud de su sistema financiero y en el compromiso de aval de forma generalizada de la deuda bancaria por parte del Gobierno. Con el paso de las semanas, se está poniendo de manifiesto que la enorme factura del «rescate» bancario en Irlanda puede suponer un lastre insostenible para las finanzas públicas. La situación crítica es, por lo tanto, una consecuencia más de la crisis financiera, de tal forma que parece que volvemos al punto de partida, en un círculo vicioso del que no somos capaces de salir.

Ahora bien, y por lo que respecta a España, entendemos que el castigo en los mercados debería ser inferior al observado en mayo y junio por varias razones.

TIR de la deuda pública española



Fuente: Bloomberg.

Una de ellas es la situación del sistema financiero y el ejercicio de transparencia que supuso la publicación de las pruebas de resistencia en julio. Adicionalmente a los

stress test, otro de los elementos que han mejorado la imagen de nuestro sistema financiero es el proceso de reestructuración llevado a cabo recientemente, de forma más intensa en las cajas de ahorros. Pero la tendencia a la concentración también

se ha iniciado en las cooperativas de crédito, lo que, sumado a una operación de fusión en bancos, confirma que nuestro sistema financiero está avanzando en la reducción de tamaño, mejora de eficiencia y aumento de su rentabilidad a futuro.

Si la principal advertencia que se hace sobre nuestra economía es el elevado endeudamiento, parece obvio que una gran parte de la responsabilidad en la mejora de la confianza recaiga en aquellos agentes más endeudados, como son las grandes empresas. También aquí se acumulan señales positivas, tanto desde los procesos de desinversión implantados por varias de ellas (que, además, han generado plusvalías) como por la publicación de unos beneficios superiores a lo esperado y que constatan la salud de sus balances y que las inversiones que implicaron ese endeudamiento generan unos retornos que superan el coste de la financiación y garantizan, en consecuencia, su repago.

Otro de los factores diferenciales positivos en la actualidad respecto a la primavera pasada lo encontramos en los indicadores económicos. El PIB en el segundo trimestre consiguió avanzar un 0,2% en tasa trimestral que, aunque estuvo aupado por algunos factores expansivos temporales, cuando éstos se han agotado en el tercer trimestre no han provocado una recaída. Esta recuperación del PIB, junto con las medidas fiscales implantadas, han permitido una mejora en la ejecución presupuestaria que elevan considerablemente las probabilidades de cumplir con el objetivo de reducción del déficit público para 2010.

Desde la anterior «crisis de deuda» estamos tomando las decisiones exigidas por los inversores internacionales y, además, transmitiéndolas mejor. Pero es obvio que, a tenor de lo observado en los mercados financieros en los últimos días, aún queda mucho por hacer ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es