

# Balón de oxígeno

---

LUIS GARICANO  
TANO SANTOS

---

El pasado 9 de diciembre se reunieron los líderes de la Unión Europea para acometer las reformas necesarias de los tratados para la resolución de la crisis del euro. Los confusos y conflictivos resultados de aquellas reuniones no hace falta recordarlos. Pero el paso fundamental para resolver la crisis se había dado en otro lugar, en otro momento: el día anterior a la cumbre el Banco Central Europeo (BCE) había anunciado las subastas de liquidez a tres años y la expansión de los avales admisibles para las operaciones de descuento.

Estas subastas de liquidez tienen la peculiar característica de que el BCE facilita todo lo que se demande, la famosa "barra libre". Con estas subastas el

BCE dota de una estabilidad enorme al sistema bancario europeo, que podrá utilizar dicha liquidez para satisfacer el vencimiento de la deuda emitida para los próximos años. Esto elimina de una vez el mayor peligro al que se enfrentaba el sistema financiero europeo: la refinanciación del enorme volumen de deuda bancaria que vencía en los próximos meses, imposible con los mercados de deuda completamente atascados. Los bancos europeos deben conseguir 700.000 millones de euros en el mercado solo en 2012, de los que 360.000 millones son en los primeros tres meses. No es sorprendente por tanto el casi medio billón de euros que han solicitado del BCE en la subasta del 21 de diciembre.

Los bancos no solo pueden satisfacer los vencimientos de su deuda; también pueden financiarse al 1% en la mencionada subasta e invertir en deuda soberana de los Estados periféricos, capturando el diferencial y, reforzando así sus balan-

ces mediante este subsidio enorme que reciben del amable contribuyente europeo. Además, como apuntó el propio presidente Sarkozy, de esta manera los Esta-

---

*Los bancos europeos  
deben conseguir 700.000  
millones de euros  
en el mercado solo en 2012*

---

dos pueden financiarse a través de los balances bancarios. Es decir, el BCE mata varios pájaros de un tiro: elimina el problema de liquidez del sistema financiero, contribuye a que los bancos se saneen con este diferencial que capturan, y reduce el coste de la financiación de los Estados.

Y todo esto es particularmente beneficioso para nuestro país, para el que esta decisión del BCE constituye un ba-

lón de oxígeno que haríamos bien en no desaprovechar.

Efectivamente, lo que preocupa a los inversores extranjeros en lo que a nuestro país se refiere es precisamente las dudas que persisten sobre nuestro sistema financiero y la posibilidad de que el Estado, poco a poco, se tenga que hacer cargo de sus pérdidas: que España acabe como Irlanda. Es este miedo, junto con el déficit público, lo que está detrás de nuestro alto diferencial. El BCE, con sus decisiones del 8 de diciembre, reduce el riesgo de este escenario. El Reino de España no tendrá que asumir en una situación de urgencia la refinanciación de los pasos bancarios. Si nuestras entidades con problemas de liquidez consiguen financiación por esta vía y solucionan sus problemas de vencimientos para los próximos años y, además, se cargan de deuda soberana para capturar ese diferencial y generar beneficios, se elimina una fuente de inestabilidad para nuestra economía.

En cuanto al déficit público, también puede ser el programa del BCE particularmente beneficioso para España, dado el gran tamaño de los balances bancarios comparado con nuestras necesidades de refinanciación de deuda pública; y menos para Italia, cuyas necesidades de financia-

ción son tales que puede que los bancos no puedan o quieran endeudarse lo bastante para resolver los problemas de financiación del Estado italiano. Esto es lo que está detrás de la mejora del diferencial español frente al italiano.

Llega, por tanto, el nuevo Gobierno con un “pan debajo del brazo” y esto es lo que hay que aprovechar. Que de este regalo que nos envía el contribuyente euro-

---

*El nuevo Gobierno español llega con ‘un pan debajo del brazo’ y esto es lo que hay que aprovechar*

---

peo por obra y gracia del BCE no se beneficia solo al accionariado de los bancos sino también a los españoles. Es importante que el Banco de España y el Gobierno hagan lo necesario para asegurar que el crédito llega a donde tiene que llegar, y que las instituciones financieras no se limitan a invertir en el negocio fácil de la deuda pública (para el Estado apetitoso).

Pero aún más importante es asegurarse de que los países periféricos, en especial



Oficinas de BNP Paribas en Bruselas. / THIERRI ROGE (REUTERS)

España, utilizan este balón de oxígeno de tres años como una oportunidad para hacer las reformas que necesitamos para modernizar la economía. Los países del Norte temen que cualquier bajada de la presión

que sufrimos meta las reformas en vía muerta. Y tal preocupación no es extraña: durante el periodo de *boom* inducido por el euro, España no hizo prácticamente nada para modernizar y flexibilizar los escleró-

ticos mercados de bienes y servicios que sufre nuestro país, o para incrementar la cualificación de los jóvenes o la capacidad de innovación de nuestras burocratizadas universidades. El Gobierno debe ser capaz de superar la tentación de las “reformillas” y la paz social a corto plazo, que solo augura más estancamiento futuro, y hacer estas reformas de una vez aunque tengan un coste más elevado en el corto plazo.

---

*Los países periféricos deben sacar partido a la decisión del BCE y huir de las ‘reformillas’*

---

La oportunidad que ahora se abre es única. ¿Seremos capaces de hacerlo sin estar sometidos a una presión diaria de “vida o muerte”? ■

**Luis Garicano** es catedrático de Economía y Estrategia en la London School of Economics y dirige la cátedra McKinsey de FEDEA.

**Tano Santos** es catedrático de Finanzas y Economía en Columbia y director de la cátedra Abertis de FEDEA.