

“EL RESCATE DE ESPAÑA: DEL AJUSTE DIFERIDO A BANKIA”

Dr. José Francisco Bellod Redondo

Grupo “Territorio, Economía y Medio Ambiente”, de la UPCT

bellodredondo@yahoo.com

Resumen: a pesar de que el Gobierno de España anunció el pasado 9 de junio su intención de recebar ayuda financiera de la Unión Europea (un “rescate” encubierto), puede afirmarse que España se encuentra inmersa en un proceso de rescate desde la crisis griega de 2010. La crisis de Bankia ha precipitado la solicitud formal del rescate y, según, nuestras previsiones, sólo será el anticipo de otro rescate de mayor cuantía y condicionalidad más dolorosa, ya que la ayuda a la banca puede impedir el cumplimiento del déficit pactado con la Comisión Europea.

JEL Classification: G3.

Key Words: rescate, plan de ajuste, FROB, Bankia.

1.- Introducción.

El 9 de junio de 2012, el ministro español de Economía, D. Luis de Guindos (ex – directivo de Lehman Brothers) anunciaba la “concesión” de una “*línea de crédito en condiciones muy favorables*” por parte de la Unión Europea¹.

Eufemísticamente estaba anunciando la solicitud de un rescate financiero a la Unión Europea, del tipo de los aplicados recientemente a Grecia, Irlanda y Portugal. Admitir expresamente esa solicitud suponía una derrota política para el nuevo Gobierno (PP), como lo hubiera supuesto para el gobierno saliente (PSOE). Además de rehuir el

¹ Lo más apropiado hubiera sido decir “*solicitud*” (por parte del Gobierno de España) y “*concesión*” (por parte de aún no sabemos exactamente quién...).

término “*rescate*”², el ministro De Guindos ha insistido reiteradamente en la aplicación de los fondos que se van a obtener: la recapitalización del sector bancario, y no el saneamiento de las finanzas del Estado. El mensaje implícito es que el Estado (al contrario que Grecia, Irlanda o Portugal), no tiene problemas financieros, que son la causa última que conducen a la solicitud de rescates: se trata de un problema exclusivamente “sectorial”, exclusivamente “bancario”.

La aparente ausencia de “condicionalidad” y el destino bancario de los fondos, lo distinguían suficientemente de los rescates habidos en la eurozona, razones suficientes, en opinión del Gobierno para justificar que NO estamos ante un rescate.

A falta de concretar a día de hoy las condiciones de dicho rescate (desconocemos su importe, su coste financiero, las condiciones de política económica así como el modo concreto en que se aplicará al sector bancario), ***vamos a tratar de analizar el momento económico en que se encuentra la economía española.***

Formalmente un rescate es una solicitud dirigida por un Gobierno incapaz de refinanciar su deuda o financiar su déficit acudiendo a los mercados. En tales condiciones, bien porque los prestamistas se oponen a conceder tales créditos o refinanciaciones, bien porque pretenden hacerlo a tipos exageradamente elevados, los Gobiernos acuden a instituciones de las que se suponen obtendrán financiación en mejores condiciones (tipos de interés y plazos de amortización y/o carencia) que los de mercado)³.

Ese ha sido el procedimiento formal seguido por los Gobiernos de Grecia, Irlanda y Portugal desde comienzos desde 2010. Las tensiones acumuladas por economías incapaces de mantener su competitividad a la altura de sus principales socios comerciales (especialmente Alemania) y las turbulencias introducidas a nivel mundial por la proliferación de activos tóxicos derivados de las hipotecas “subprime” (2007),

² Puesto que la “*solicitud de rescate*” evoca la idea de “*fracaso*” en materia de política económica.

³ De hecho el FMI se creó con ese objetivo, pero con un cariz keynesiano absolutamente opuesto a la orientación neo – liberal de los programas de ajustes que caracterizan hoy su actividad.

hundieron la banca y las finanzas públicas de estos países⁴. La elevación de la prima de riesgo de la deuda pública (“deuda soberana”) de tales países les llevó a solicitar créditos multimillonarios a la Comisión Europea y al FMI, créditos que iban acompañados de un memorando (“Carta de Intenciones”) en el que se explicitaba la exigencia de política económica impuestas por las entidades prestamistas: a medida que esas exigencias se iban cumpliendo, los préstamos acordados eran desembolsados por los prestamistas.

Tales condiciones solían consistir en recortes de gasto e incrementos de impuestos indirectos, puesto que el punto de partida es la creencia, según el pensamiento oficial, de que las dificultades de financiación son culpa de un manejo irresponsable de las cuentas públicas, entendiéndose por irresponsable un incremento del déficit público y la deuda pública. Si dicho déficit obedece en realidad a elementos fortuitos ajenos a la voluntad del Gobierno o de la población tales como las malas prácticas bancarias (que provocan enormes agujeros en los balances de las entidades financieras), o por el curso cíclico de la economía, o por la conspiración mancomunada de Gobiernos y Bancos de Inversión para manipular la Contabilidad Nacional... todo eso es lo de menos.... Las condiciones asociadas a estos programas de rescate implican más esfuerzo para la población, dando por hecho que han vivido por encima de sus posibilidades. Por eso se requieren incrementos impositivos que afectan a amplias capas de la población y recortes en servicios públicos esenciales. Rara vez se solicita recortes en los gastos de militares, o incrementos en impuestos a los ricos: cualquier ocasión es buena para aleccionar a los pobres.

2.- España: El Ajuste Diferido.

Aunque la crisis económica española se remite al año 2007, año en que convergen la implosión de la burbuja inmobiliaria española y la crisis norteamericana de las hipotecas subprime, que se globaliza a partir de la quiebra de Lehman Brothers, es en mayo de 2010 cuando el Gobierno español, entonces dirigido por el Sr. Zapatero

⁴ Esto no les exime de responsabilidades estrictamente locales como es el caso de la elevada proporción de economía sumergida en Grecia, o el irresponsable dumping fiscal de Irlanda.

empieza a aplicar sucesivas medidas de ajuste, muchas de hechas con el apoyo tácito o expreso del principal partido de la oposición (el PP).

Cuadro 1

| Cronología de las principales medidas de ajuste adoptadas en España | |
|---|--|
| Contenido | Norma |
| Incremento del IVA | Artículo 79, Ley 26/2009. |
| Se inicia la intervención de Grecia (UE, FMI, BCE). | 23 de abril de 2010. |
| Congelación Pensiones | Real Decreto Ley 8/2010, de 20 de mayo. |
| Recorte salarios funcionarios | Real Decreto Ley 8/2010, de 20 de mayo. |
| Primera reforma del sistema financiero | Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio |
| Reducción de la indemnización por despido | Ley 35/2010, de 17 de septiembre |
| Atraso edad jubilación, endurecimiento acceso a pensiones | Ley 27/2011, de 1 de agosto |
| Congelación salarial a funcionarios | Real Decreto Ley 20/2011, de 30 de diciembre |
| Tasa de reposición “0” función pública | Real Decreto Ley 20/2011, de 30 de diciembre |
| Segunda reforma del sistema financiero | Real Decreto Ley 2/2012, de 3 de febrero |
| Ajuste Presupuestario de las Corporaciones Locales | Real Decreto Ley 4/2012, de 24 de febrero |
| Reforma de la Constitución (art. 135) | 27 de septiembre de 2011 |
| Estabilidad Presupuestaria General | Ley Orgánica 1/12, de 3 de abril. |
| Reforma laboral: abaratamiento despido, etc | Real Decreto Ley 3/2012, de 10 de febrero |
| Amnistía fiscal | Real Decreto Ley 12/2012, de 30 de marzo |
| Fuente: elaboración propia. | |

Se observa en el Gráfico 1 como la prima de riesgo⁵, que había permanecido próxima a cero durante el boom inmobiliario español (1999 – 2007) empieza a presentar perturbaciones a raíz de la intervención de las finanzas griegas.

De forma precautoria el gobierno del Sr. Zapatero inició el seguimiento de un guión no escrito⁶ aparentemente, en el que de forma sucesiva se iban aprobando

⁵ La “prima de riesgo” se define como la diferencia de tipos de interés entre la deuda pública española y la alemana. Los valores utilizados proceden de la Síntesis de Indicadores del Banco de España, serie de datos diarios SI_1_2.9.

⁶ Se dice que ha recibido cartas secretas del Banco Central Europeo en las que se le iban dictando los pasos a seguir, con medidas propias de un plan de ajuste convencional del tipo FMI.

medidas análogas (quizá menos intensas en lo cuantitativo) que en los países intervenidos. Se trataba de una estrategia de anticipación: cumplir un plan de ajuste pero sin anunciarlo públicamente para evitar que arreciaran los ataques especulativos y para evitar el coste político de ser el primer Gobierno intervenido en España desde finales de los años 70. Y así se fueron aprobando las medidas del Cuadro 1 pero sin solicitar ni recibir préstamo alguno de ninguna institución⁷. Tal colección de medidas *constituye una “Carta de Intenciones”⁸ tácita.*

Una segunda característica que podemos apreciar siguiendo esa cronología, es que *las sucesivas reformas no han supuesto ventaja alguna para la economía española*: puede apreciarse que la “prima de riesgo” solo se reduce tímidamente tras cada reforma introducida, pero la tendencia al alza, que hoy registra niveles record, es imparable. Ha sido un arriesgado ejercicio de procrastinación que a la larga puede resultar muy caro a la economía española.

Como se aprecia en el Gráfico 1, después de cada “cesión” de soberanía en materia de política económica, la prima de riesgo corrige un poco a la baja su tendencia alcista, pero ésta en modo alguno logra ser batida y hoy nos hallamos en record históricos.

⁷ Lo que probablemente sí que se solicitó reiteradamente “*soto voce*” fue la compra de deuda soberana española en los *mercados secundarios* por parte del BCE.

⁸ Se denomina así al documento que los Gobiernos remiten al FMI cuando solicitan su ayuda. En ella exponen las medidas de políticas económica que se comprometen a adoptar. Formalmente son los Gobiernos los que proponen esas medidas, que han sido en realidad previamente redactadas por el staff del FMI. Se genera así la apariencia de que el FMI no mancilla la soberanía del país solicitante de ayuda.

Gráfico 1



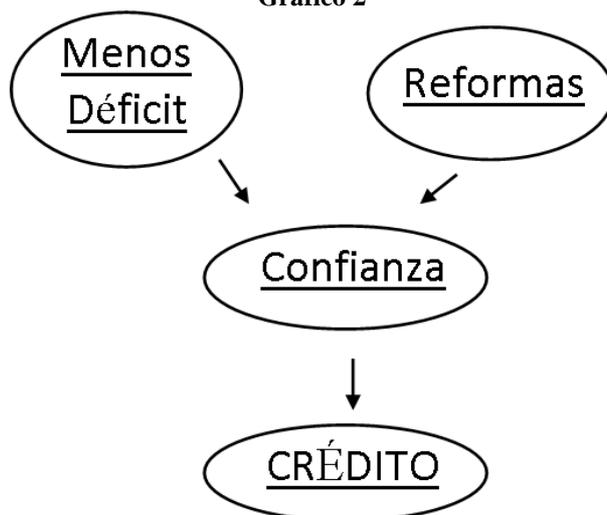
3.- El Esquema de Política Económica.

Puede afirmarse que tanto el gobierno del Sr. Zapatero como el del Sr. Rajoy tenían en mente un esquema similar de política económica (véase Gráfico 2). La pérdida de confianza inducida por la implosión de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera global (ahora agravada por el hundimiento de Grecia y la crisis de la eurozona) habían paralizado los mercados interbancarios. Y con ello la actividad económica general. Se hacía pues necesario “restaurar” de algún modo la confianza de esos entes denominados genéricamente “mercados financieros” de modo que el crédito volviese a fluir desde la banca a familias y empresas, reactivando la actividad empresarial y el empleo.

Con diferencias de intensidad y acento tanto el último Gobierno del PSOE como el actual Gobierno del PP llevaron acabo la misma política: una combinación de reducción en el déficit público, y una batería sucesiva de reformas mencionadas en el Cuadro 1.

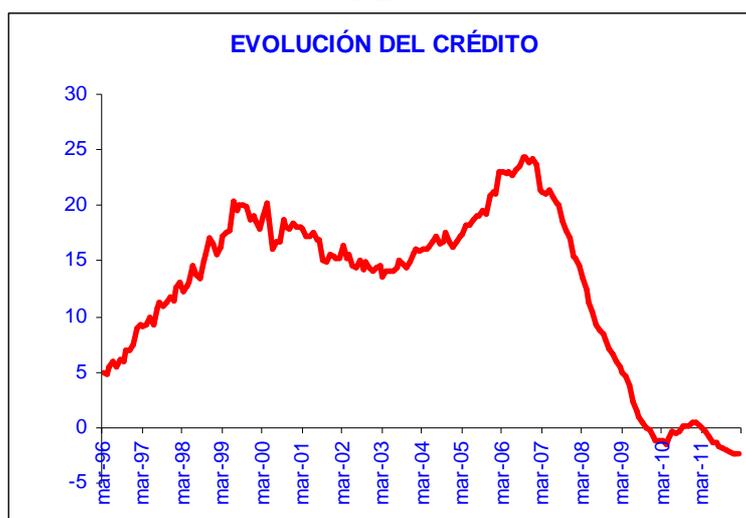
De este modo, ambos partidos, firmemente comprometido con el capitalismo y el espíritu de libre empresa, dejaban en manos de la banca privada la decisión última de movilizar el crédito: los Gobiernos habían de limitarse a interpretar los mensajes de los mercados y “*crear las condiciones*” para conseguir de ellos el objetivo pretendido.

Gráfico 2



Pero también en este caso, como en el de la evolución de la prima de riesgo, los datos parecían contradecir las previsiones gubernamentales. En el Gráfico 3 hemos mostrado la tasa interanual de crecimiento del crédito a hogares y empresas no financieras.⁹ Desde 2007 el crédito registró tasas cada vez más reducidas y desde 2010 el crecimiento del crédito es negativo en términos nominales. Actualmente se sitúa en un -2,7%. Esto ha impreso un sesgo depresivo a la Demanda Agregada, especialmente por la vía del Consumo y la FBK que no parece tener visos de repuntar en el corto plazo.

Gráfico 3



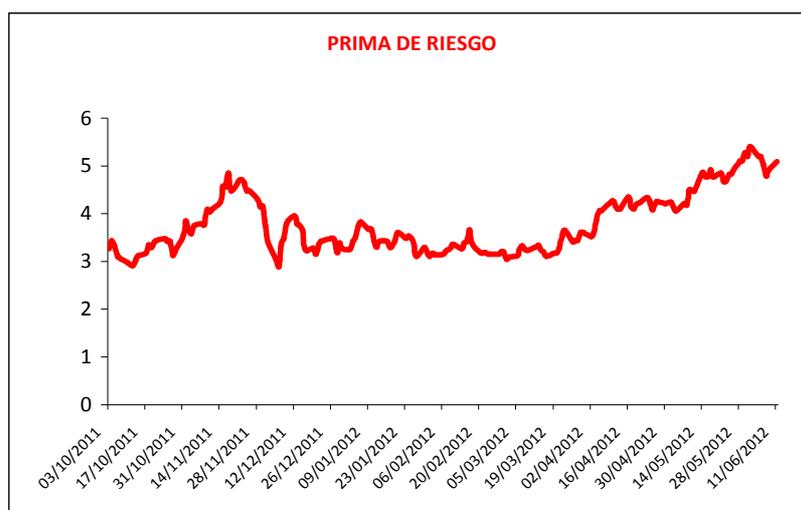
⁹ Los datos proceden de la Síntesis de Indicadores del Banco de España, datos mensuales serie SI_1_3.31

Tampoco ha habido “*efecto Rajoy*” a tenor de los datos oficiales. Algunos analistas y medios de comunicación atribuían al deterioro del Gobierno Zapatero y a su negativa a adelantar la convocatoria de elecciones generales, la crítica situación de la economía española. Como si un mero cambio nominal de Gobierno fuese a traer consigo una nueva época de confianza, gracias a un equipo que gozase de mayor sintonía con los mercados financieros y “el mundo de los negocios”. Y tras la arrolladora victoria electoral del PP en 20 de noviembre de 2011, ese parecía ser el destino del Sr. Rajoy, nuevo inquilino de La Moncloa. “*El dinero volverá a moverse cuando la derecha retorne al poder*”, rezaba el célebre aforismo popular.

Tales expectativas no se han cumplido.

El Gráfico 4 muestra la evolución diaria de la prima de riesgo¹⁰ desde octubre de 2011, es decir, desde las elecciones generales que dieron paso al Gobierno del Sr. Rajoy hasta la actualidad. Salvando dos momentos muy concretos que siguen a la victoria electoral (20 – n) y al anuncio “encubierto” del rescate financiero (9 – j), lo cierto es que la prima de riesgo ha seguido con su tendencia inequívocamente creciente y hoy se encuentra en máximos históricos. El mero cambio de Gobierno y la batería de reformas que este ha emprendido no han servido para poner fin al estrés financiero que atenaza a la economía española.

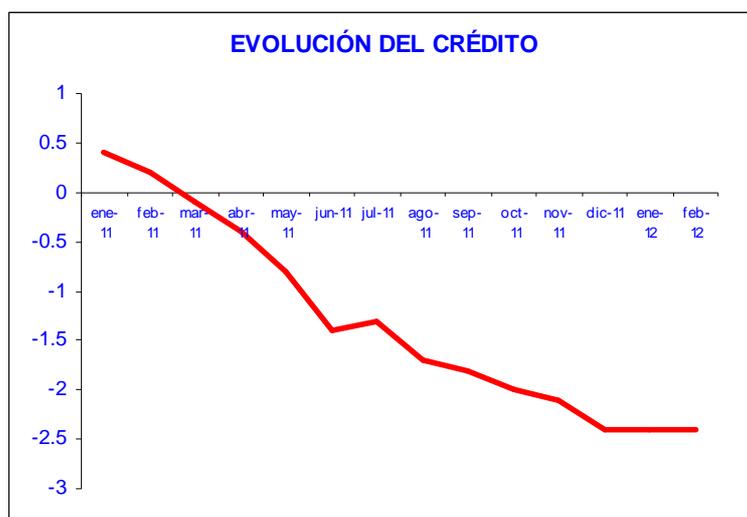
Gráfico 4



¹⁰ Véase nota nº 5.

Y otro tanto puede decirse del flujo de crédito. En el Gráfico 5 hemos registrado la evolución interanual del crédito a familias y sociedades no financieras, en datos mensuales, desde enero de 2011 hasta la actualidad¹¹. A pesar del cambio de Gobierno y de las reformas emprendidas el crédito sigue declinando, hasta tal punto que puso fin a la incipiente recuperación del PIB en 2011, que en el caso de España avanza nuevamente en términos negativos y amenaza con estancar los niveles de desempleo por encima del 20% durante varios años.

Gráfico 5



Estos últimos resultados son muy preocupantes por cuanto ponen en tela de juicio la eficacia del esquema de política económica presentado en el Gráfico 2. Al ser presentado el rescate de 9 de junio, se invocó reiteradamente el destino concreto de los fondos a percibir (aunque a día de hoy desconocemos cualquier otro detalle del plan): el dinero iría destinado exclusivamente a las entidades financieras residentes en España con problemas de liquidez. Con ello se pretendían lograr varios objetivos políticos: a) lograr un efecto cortafuegos (“*no especulen contra nuestros bancos porque disponemos de munición más que suficiente para responder*”¹²) y b) lograr el apoyo político de la población (“*el rescate es útil porque movilizará el crédito que tanto demanda la sociedad española*”).

¹¹ Los últimos datos disponibles se refieren a febrero de 2012. Para la fuente véase nota nº 9.

¹² Objetivo que ha fallado estrepitosamente a tenor del comportamiento alcista de la prima de riesgo.

El carácter pretendidamente social del rescate es de dudoso cumplimiento y puede anticipar que estamos ante una situación mucho más crítica que la que ya de por sí supone solicitar 100.000 millones de euros.

Trataremos de explicarlo en detalle.

Según los dos últimos Gobiernos, la falta de confianza ha detenido el flujo de crédito desde los mercados monetarios hacia las entidades financieras y, a partir de ahí hacia familias y empresas. Por tanto restaurando el flujo de crédito hacia la banca ésta multiplicará su acción crediticia.

Eso es parcialmente cierto y, desde luego no hay garantía alguna de que eso suceda: dicho metafóricamente... que un panadero disponga de harina es condición necesaria, pero no suficiente, para que fabrique pan asequible para la población. Lo mismo sucede con la liquidez en manos de los bancos: prestar es sólo una de las muchas alternativas de que disponen.

Desde que se inició la actual crisis, el Banco Central Europeo (BCE) ha inyectado ingentes cantidades de dinero en la banca europea y particularmente en la española. Inicialmente, en una política equivocada, lo hizo a plazos muy cortos y tipos elevados, creyendo probablemente que la crisis era transitoria. Posteriormente se rebajaron sustancialmente los tipos y se ampliaron los plazos (préstamos a 3 años al 1%). La banca española se ha beneficiado de esta política y sin embargo se ha mostrado muy renuente a prestar¹³.

En el Gráfico 6 registramos los préstamos netos concedidos por el BCE a las entidades financieras españolas. Los últimos datos disponibles¹⁴, relativos a abril de 2012, muestran una inyección de ¡263.500 millones de euros!... equivalente al 26% del PIB español y más del doble de la cuantía del rescate anunciada el pasado 9 de junio.

¹³ Por no hablar de otras prácticas antisociales como la proliferación de desahucios.

¹⁴ Datos mensuales procedentes de la serie de Síntesis de Indicadores del Banco de España, serie nº IE_8_1.14.

Esa cuantía es desde luego muy importante. Sumemos al dato anterior otro elemento: si comparamos la inyección de liquidez percibida por las entidades españolas con el total inyectado por el BCE en las entidades europeas (véase Gráfico 7) este supone ya el 68'8% del total y la tendencia creciente se ha acentuado en los últimos meses¹⁵.

Desde luego esos 263.000 millones no han servido para reactivar el crédito doméstico en España como hemos comprobado en el Gráfico 3: ¿por qué habríamos de pensar que esos 100.000 millones adicionales se van a traducir en mayor crédito?

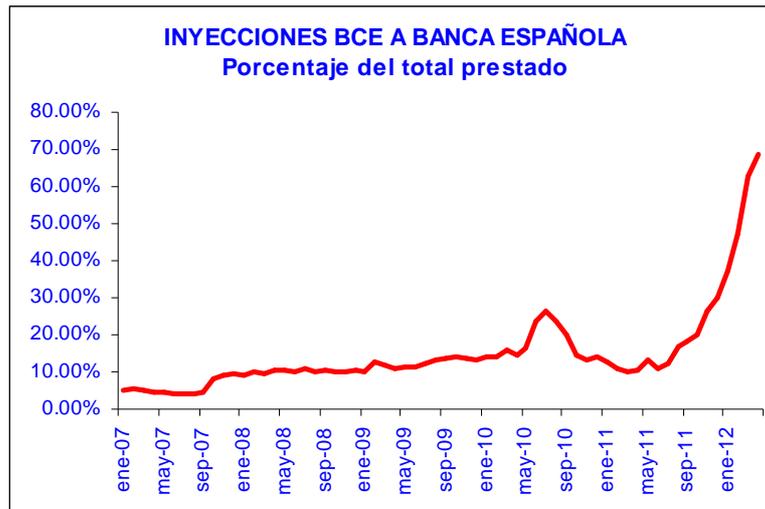
Quizá hubiera sido razonable dejar esa enorme cantidad de liquidez en manos de un sistema de banca pública con directrices crediticias bien definidas por el Estado.

Gráfico 6



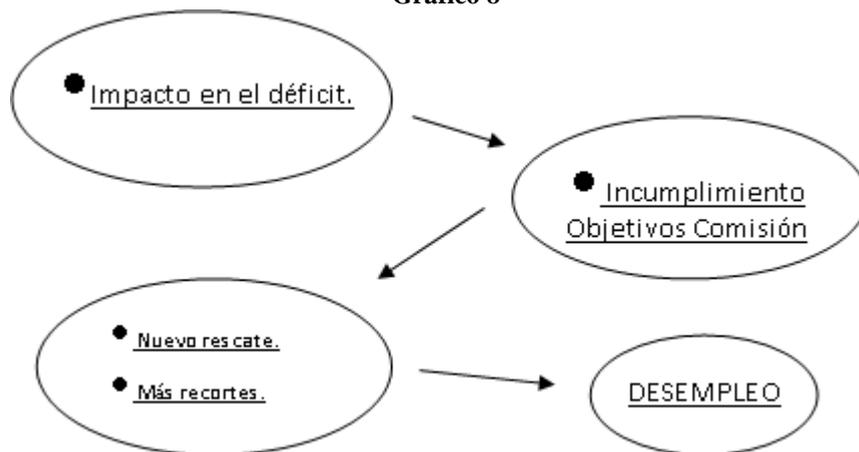
¹⁵ Este dato y los que aparecen en el Gráfico 7 los hemos calculado a partir de las series IE_8_1.14 y IE_8_1.1.

Gráfico 7



Si no se produce un pronto crecimiento del crédito interno la economía española tendrá dos problemas (véase Gráfico 8): habrá crecido sustancialmente su deuda (y probablemente su déficit público) y eso *la abocará a solicitar un nuevo plan de rescate*, esta vez destinado a las Administraciones Públicas, incapaces de financiar los elevados tipos de interés. Nuevo plan que llevará aparejadas unas hipotéticas condiciones de política económica... cuando aún desconocemos las condiciones asociadas a los citados 100.000 millones. Habremos desperdiciado los 100.000 millones del primer rescate por ponerlos en manos de los destinatarios equivocados.

Gráfico 8



4.- La señal de alarma: Bankia.

Mucho se ha especulado en las últimas semanas sobre el nivel que había de alcanzar la prima de riesgo española para anticipar una situación de intervención. Desde luego los niveles actuales no distan de los registrados en Irlanda, Grecia o Portugal en sus respectivos rescates. Pero la verdadera señal fue *cuantitativa*, no *cuantitativa*, y tuvo lugar a partir de un fenómeno colateral: la crisis de Bankia.

Bankia, el banco surgido de la fusión (forzada por el Banco de España) de Cajamadrid, Bancaja y otras entidades de menor tamaño fue intervenida por el Gobierno de la Nación, provocando la dimisión su presidente, el Sr. Rato. El nuevo gestor de la entidad, Sr. Goirigolzarri se apresuró a afirmar que la entidad requería una inyección de 19.000 millones de euros, dinero adicional al ya inyectado por el FROB y que había convertido a este en principal accionista de Bankia (de facto por ello la entidad es ya un banco público).

Dejando al margen el baile de números y los posibles comportamientos fraudulentos en el proceso de fusión y colocación de particiones preferentes y cuotas participativas, así como posibles manipulaciones de la información contable; lo que *llamó la atención fue el modo en que el Gobierno pretendía inyectar esa ingente cantidad de dinero*, puesto que rompía el esquema seguido por el FROB hasta la fecha.

El FROB (creado en 2009) es una agencia pública que se financia mediante la emisión de deuda en los mercados financieros (deuda avalada por el Estado español) y que aplica los fondos obtenidos bien a prestar bien a comprar ampliaciones de capital social de bancos y caja con problemas¹⁶. Básicamente es un mero intermediario financiero público que maneja pasivos y activos financieros, tratando de “*desatascar*” los canales de financiación que discurre desde los mercados monetarios hasta las entidades problemáticas. El FROB es, metafóricamente, una *prótesis* temporal que suple la ausencia o debilidad del *hueso roto*.

¹⁶ El endeudamiento y la adquisición de acciones no computa en el déficit público pero sí en la deuda pública porque son operaciones registradas en los capítulos 8 y 9 del presupuesto. Sí afectan al déficit / superávit los posibles dividendos que el FROB pueda obtener como tenedor de acciones, y los intereses que haya de pagar como emisor de deuda.

Por tanto el esquema habitual del FROB implicaba casi en exclusiva el manejo de activos financieros con la esperanza además de que los dividendos y las rentas de capital de unas acciones revalorizadas en un futuro no lejano en unos mercados estabilizados autofinanciasen todo el proceso sin impacto en el déficit público del Reino de España. De hecho si la revalorización de los activos adquiridos sea importante el Estado podría obtener rentas muy interesantes de la liquidación del FROB.

Inicialmente un estudio del Banco de España valoró en 15.152 millones de euros las necesidades de capital del sistema bancario español. Con una característica adicional: no era dinero para solventar urgentes problemas de liquidez, sino para alcanzar una tasa de capital propio (“*capital core*”¹⁷) fijado en los acuerdos de Basilea II de entre el 8% - 10%. Se suponía que alcanzadas esas metas se reforzaría la confianza de los mercados financieros en los bancos y cajas españoles, restaurando el canal de crédito expresado en el Gráfico 2. De hecho había bancos sin problema alguno de liquidez pero cuyo “*capital core*” estaba por debajo de esos ratios citados: el FROB pondría el dinero transitoriamente (prestado o en forma de capital social) para evitar el “*desdoro*” de las entidades en los mercados internacionales.

En este proceso, Bankia hizo saltar por los aires ese esquema: el dinero solicitado era para atender problemas de liquidez inmediatas a pesar de que la entidad alcanzaba sobradamente el 10% de “*capital core*”¹⁸. Y eso generaba una inquietante duda ¿cuántas entidades más, a pesar de cumplir con el ratio de “*capital core*”, tenían sus cajas fuertes secas de euros?

Este anuncio intensificó la nube de incertidumbre que ya desde mucho tiempo atrás se cernía sobre nuestro sistema financiero.

¹⁷ Básicamente es la proporción entre los recursos propios de una empresa (capital social, reservas, etc.) y el total de pasivos.

¹⁸ Al menos así lo afirmó el Sr. Rodrigo Rato días antes de abandonar la presidencia de la entidad. A día de hoy no sabemos si las Cuentas Anuales reflejan fielmente la situación patrimonial de Bankia, ni desde cuando es así.

Pero, como comentábamos, esa no fue la señal de alarma, sino el anuncio oficioso por parte del Gobierno de que pretendía *ensayar una fórmula alternativa* para inyectar dinero a Bankia desde el FROB: el Gobierno emitiría títulos de deuda pública y los entregaría directamente a Bankia a cambio de nuevas acciones procedentes de una ampliación de capital aprobada a tal efecto. Una vez en el balance de Bankia, la entidad podría descontarla en el BCE según fuesen surgiendo necesidades de liquidez. Por tanto, rompiendo la norma habitual: ni el Estado ni el FROB emitirían deuda destinada al *mercado primario*, sino que, de facto, tratarían de *monetizar deuda pública por importe de 19.000 millones de euros*.

Esto era muy grave por dos razones: a) porque implicaba una operación de ingeniería financiera que en la práctica estaba expresamente prohibida por los Estatutos del BCE y; b) significaba que ni el Estado ni el FROB se fiaban de lograr el citado importe colocando deuda en los mercados. Ahí fue donde tuvimos constancia de que el Gobierno de España tendría que reclamar liquidez de instancias multilaterales: había perdido la confianza en la respuesta favorable de los mercados.

Si esos 100.000 millones son prestados por la Comisión Europea o el FMI, se le prestará al FROB y entonces sí, este podrá reproducir el esquema habitual de inyección de dinero vía préstamos o adquisición de acciones.

Pero a partir del caso Bankia ya nada es igual.

En primer lugar, se ha puesto de manifiesto que el sistema FROB está saturado, y que el Gobierno de la nación no está en condiciones si quiera de ayudarse a sí mismo.

En segundo lugar, el sistema financiero español, que hasta ahora sólo presentaba un problema (“*no prestaba, no cumplía adecuadamente su función de financiar a empresas y familias españolas*”) puede ser fuente de un problema adicional y más grave: a través del FROB puede convertirse en una fuente de seria inestabilidad para las cuentas de las Administraciones Públicas, al provocar un incremento sustancial de la prima de riesgo, el déficit y la deuda públicos. Los préstamos inyectados al FROB aumentan automáticamente la deuda pública. Los intereses devengados por esos préstamos computan directamente como mayor déficit público del Estado. Si las

acciones adquiridas por el FROB (de Bankia, CAM, etc...) generan suficientes dividendos, podrían compensar tales intereses. El problema es que no parece que en el corto plazo esto vaya a producirse. De hecho las empresas con pérdidas tienen taxativamente prohibido el reparto de dividendos.... Y es ese tipo de bancos el que mayoritariamente acabará absorbiendo las ayudas repartidas por el FROB. Si tales bancos llegasen a quebrar la situación sería aún peor: las deudas contratadas por el FROB pasarían a engrosar el déficit público. Estamos hablando del equivalente al 10% del PIB español¹⁹.

En tercer lugar: no conocemos la cuantía exacta, ni las condiciones financieras ni el alcance de la condicionalidad que lleva consigo el rescate de 9 de junio. ¿Qué sucederá si nos vemos abocados a un segundo rescate y hemos quemado todos nuestros “cartuchos”? ¿Qué podremos ofrecer entonces a los prestamistas?

En cuarto lugar: no debemos olvidar la evolución de la economía real. Se esperaba que el anuncio de la “*línea de crédito en condiciones muy favorables*” actuase como cortafuegos, teniendo como efecto inmediato una relajación de la prima de riesgo. No ha sido así. Y no debemos olvidar que esto tiene su impacto en los tipos de interés que bancos y cajas cargan al sector privado. Esto nos sitúan en un escenario de mayores tipos de interés para empresas y hogares, así que cabe esperar una contracción del Consumo y la FBK que agrave la actual crisis, y redunde en menores ingresos tributarios (mayor déficit) para las Administraciones Públicas.

5.- Conclusiones.

Aunque formalmente la intervención de la economía española aún no ha tenido lugar, de facto los sucesivos Gobiernos han aplicado desde mayo de 2010 un severo plan de ajuste que incluye la reforma de la Constitución de 1978, así como otras

¹⁹ Una situación similar se produjo en Irlanda. El enorme déficit de ese país obedece a la inyección de dinero irrecuperable para salvar a los bancos irlandeses mediante la agencia NAMA, equivalente al FROB.

medidas exigidas expresa o tácitamente por el BCE, el FMI y la Comisión Europea. Estamos viviendo pues un “ajuste diferido”.

El mayor riesgo del préstamo de 100.000 millones de euros que ahora se solicita para sanear el sistema financiero es que no contribuya a reactivar el crédito ni a reducir la prima de riesgo. Como no lo han hecho ninguna de las medidas adoptadas desde mayo de 2010. En tal caso los objetivos de déficit para España negociados con la Unión Europea no podrían cumplirse y sería necesaria una intervención aún mayor para rescatar el conjunto de la economía española.