

La gestión de la burbuja crediticia.

Julio G. Sequeiros Tizón

Recientemente el Banco de España ha publicado la tasa de crecimiento del PIB para el cuarto trimestre de 2009 (4T09) sin ocasionar demasiadas sorpresas: la economía española sigue en recesión encadenando siete trimestres consecutivos de crecimientos nulos o negativos. Desde iniciada la crisis en el segundo trimestre de 2008, la economía española ha perdido ya algo más de un cinco por ciento de su PIB. Pero las perspectivas para 2010 no son mucho mejores: España perderá a lo largo del año entre un 0,6 por ciento adicional según las previsiones de la Unión Europea y un 0,8 por ciento adicional según las previsiones del F.M.I. Si esto es así, tendremos un 2010 en donde podrían presentarse ya, en algún trimestre, crecimientos positivos que se alternarían con los del signo contrario para seguir dejando el conjunto del año en recesión. Los crecimientos consistentes quedarían para el 2011, probablemente en su segunda mitad.

En lo que respecta al empleo la situación no es mejor. Recientemente hemos conocido la EPA del cuarto trimestre de 2009 y los resultados van en la línea de las anteriores. La economía española sigue perdiendo empleos (población ocupada), de tal modo que los 20,5 millones de empleos que teníamos en el tercer trimestre de 2007 han pasado a ser 18,6 millones a finales de 2009 dejando por el camino 1.850.000 puestos de trabajo desmantelados.

En resumen, los trimestres que tenemos por delante van a arrojar crecimientos del PIB en la banda del más/menos un uno por ciento y la destrucción de empleos continuará, probablemente, a un ritmo semejante al que marque el crecimiento de los salarios nominales de los que siguen ocupados. Aquí reside ya una reforma estructural de fondo que tiene que ver con una de las instituciones más arraigadas en nuestro mercado de trabajo: los convenios colectivos (a veces plurianuales) y la relación que imponen entre el salario nominal y el nivel de precios para mantener la capacidad adquisitiva (de los que siguen ocupados). No es de recibo que en las actuales condiciones los salarios nominales continúen aumentando y, mucho menos, al ritmo con el que están creciendo. Es claramente insolidario y, como veremos más adelante, caro.

La actual crisis económica tiene rasgos específicos que la diferencian de otras anteriores. Todas las crisis son extrañas pero esta es particularmente inquietante. Lo que inquieta es el gigantesco nivel de endeudamiento que tiene el sistema económico en su conjunto. Recientemente también el Banco de España actualizó las cuentas de las familias y empresas de la economía española. A finales de 2009 la deuda de las familias superaba los 900.000 millones de Euros (678.000 millones en créditos hipotecarios), dicho de otra forma, la deuda de las familias alcanzaba cerca del 90 por ciento del PIB español. A esto habría que añadir que el endeudamiento de las empresas iba por encima de los 1.300.000 millones de Euros (350.000 millones a promotores inmobiliarios), esto es, cerca de un 130 por ciento del PIB español. Las dos deudas juntas van sustancialmente más allá del 220 por ciento del PIB nacional, y casi la mitad de esta deuda está vinculada con el sector inmobiliario. La buena noticia es que, durante 2009, este crédito se ha estabilizado interrumpiendo el crecimiento casi exponencial de algunos años anteriores.

El tercer sumando que falta es la deuda del estado, la deuda pública. Este elemento, hasta ahora, no ha causado problemas ya que los distintos gobiernos han amortizado deuda en la fase alcista del ciclo, de tal modo que, al iniciarse la crisis, la hacienda española era una de las más saneadas de su entorno. Ahora bien, como en cualquier crisis, los ingresos públicos disminuyen (por ejemplo, la recaudación por IVA), los gastos

aumentan (por ejemplo, vía seguro de desempleo), se consolida el déficit público y éste se financia a través de la emisión de deuda del Estado. Este endeudamiento del Estado ha pasado de un 37 por ciento del PIB en 2007, a un 42 por ciento en 2008, a un 55 por ciento en 2009 y las previsiones son de un 75 por ciento del PIB para 2012.

En síntesis, la deuda consolidada de la nación podría haber alcanzado el 275 por ciento del PIB español a finales del año pasado. Casi el producto interior bruto de tres años. Una deuda astronómica.

Las consecuencias de esta situación son evidentes. Por un lado, una exposición letal a los tipos de interés que fije (con criterios para toda la zona Euro) el Banco Central Europeo y el probable desacople en el ciclo español frente al ciclo de Europa central. Es decir, un retraso significativo en los tiempos de la recuperación española frente a sus socios europeos podría significar que, estando España en plena recesión, el BCE subiera los tipos para controlar las tensiones inflacionistas derivadas del crecimiento en el centro de Europa. El escenario asusta.

Por otro lado este enorme endeudamiento genera tensiones en su financiación y estas tensiones irán a mayores si no se remedia a tiempo. Lo estamos viendo con la prima de riesgo que tiene que pagar la deuda pública española (frente al bono alemán a diez años, por ejemplo) u, otra versión de lo mismo, el precio en ascenso del seguro frente a impagos de la deuda española (los C.D.S.). Llegados aquí, una reflexión adicional. La situación de España dista mucho de la de Grecia, Portugal o Italia aunque tiene elementos semejantes. Dista mucho porque, si hacemos memoria, uno de los criterios de Maastrich era la convergencia en los tipos de interés que se medía sobre los Bonos del Estado a diez años. España, en las actuales condiciones, aun cumpliría esa condición: más/menos un 2 por ciento sobre la media de los tres más bajos. Y sobre la deuda pública también cumpliría la condición de no alcanzar el 60 por ciento del PIB. Ya sé que esto importa poco ahora, pero ayuda a relativizar una situación que parece irse de las manos.

Otro aspecto es la deuda de las familias y de las empresas. Al contrario que la deuda pública (que estará en expansión los próximos años), ésta tiende a contraerse desde un máximo alcanzado ya en 2007. Esta deuda está absorbida por el sistema financiero, cada caso con sus particularidades. Es muy probable que alguna entidad financiera entre en pérdidas durante 2010 y que el mapa de las entidades de este sector sea, en 2012, bastante distinto del que conocemos hoy en día. El camino recorrido por Caja Castilla la Mancha o Caja Sur podría estar bastante concurrido. Existe la posibilidad de que la prima de riesgo que los mercados exigen a la deuda pública española pueda extenderse a los mercados mayoristas a los que acuden las entidades financieras españolas para refinanciar sus créditos. Si esto llega a ser así, la distorsión es preocupante: sobre todo en el mercado hipotecario, las entidades financieras se han endeudado a corto y medio plazo en los mercados mayoristas europeos para prestar en España a 30, 40 y 50 años de plazo a unos tipos realmente bajos (Euribor a un año más una comisión frecuentemente ridícula).

Lo que si tiene de común la economía española con sus colegas del Sur de Europa (los de la Europa a dos velocidades de la banda ancha en el antiguo Sistema Monetario Europeo de los años ochenta) es una limitación importante en la esfera de las instituciones políticas. Un ejemplo: el informe PISA nos decía hace unos años que el treinta por ciento de los estudiantes españoles entre los 14 y 18 años no sabían resolver una regla de tres. Para los políticos españoles el problema de la educación era, el aquel momento, si la religión debía ser obligatoria o no. A su vez, los militantes de la obligatoria estaban divididos entre aquellos que decían que la nota de religión debía computar en la media del alumno y los que decían que, la obligatoriedad y la computación, no eran la misma cosa. Esta melé la provoca el gobierno al proponer la asignatura de educación para la ciudadanía que podría ser voluntaria, como sustituto de la religión que

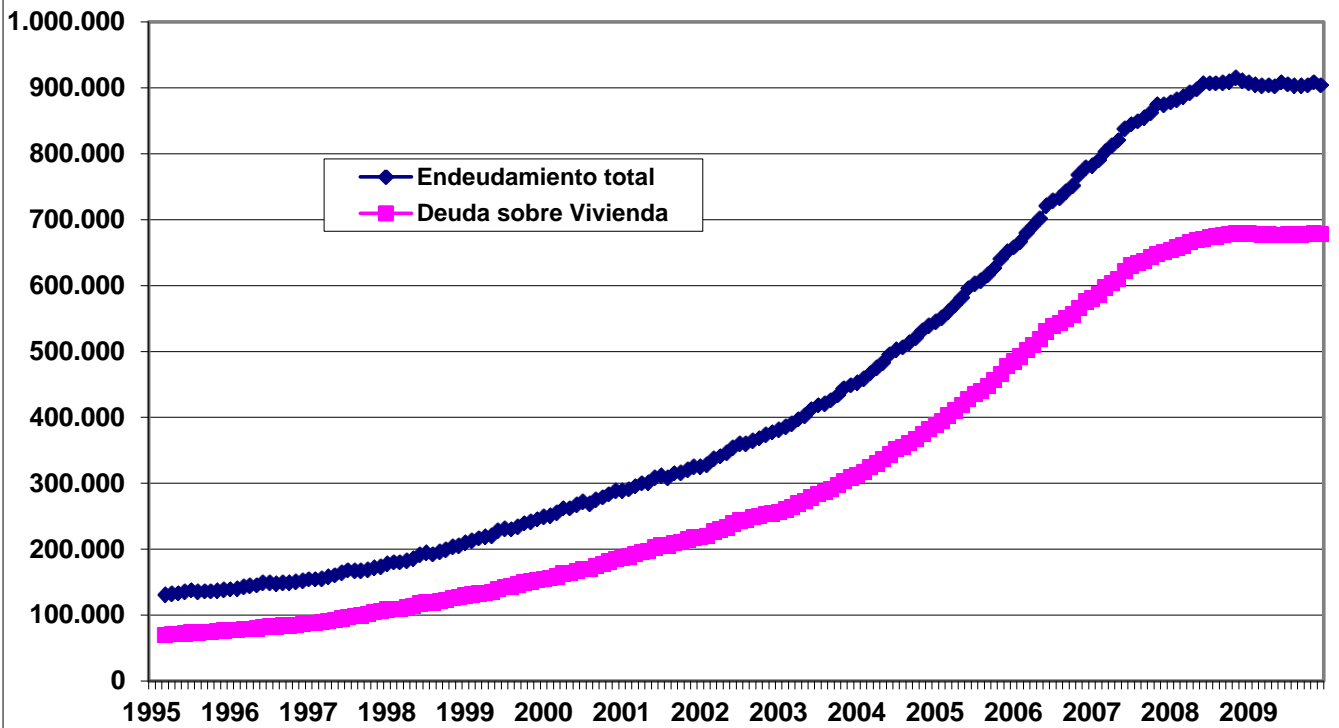
podría ser obligatoria y, mientras tanto, los chavales en el patio del recreo mientras estas asignaturas se imparten por no se sabe muy bien quién. Y así sucesivamente. Visto desde el exterior, los españoles estábamos en asamblea permanente para discutir, en pleno incendio, el color de los cubos, el tamaño, su forma, si de plástico o de cartón y si apaga mejor el agua dulce o la salada. En fin, lamentable.

Lo que está ocurriendo es que estamos siendo juzgados por los mercados: léase personajes fríos, distantes, pragmáticos y calculadores para los cuales un resultado vale más que cien palabras. Lo que los mercados están viendo, cuando ponen la lupa sobre España, es una sucesión de escaramuzas y jugarretas entre el estado central y las autonomías cuyo campo de batalla son, por ejemplo, algo tan delicado como las cajas de ahorro. Y esto inquieta porque el principal problema de la economía española no es el desempleo, el principal problema de la economía española es la sequía de crédito, condición previa a la creación de empleo. Los mercados ven la dificultad de una política estatal de sanidad, educación e I+D cuando las principales competencias llevan años transferidas a las autonomías. Ahora bien, esto no es todo. El clima político que se respira en España entre los dos grandes partidos permite pensar, visto desde fuera, que va a ser muy difícil llevar a adelante la reforma necesaria en el sector público, tanto por el lado de los ingresos (resucitar el impuesto sobre el patrimonio, por ejemplo) como por el lado de los gastos (limitar las pensiones y el seguro de desempleo). Va a ser muy difícil la necesaria reforma del mercado laboral si se parte de la premisa de hacer la reforma por consenso o dejar de hacerla, consenso en el que participarían los partidos políticos, los sindicatos, las patronales y el gobierno.

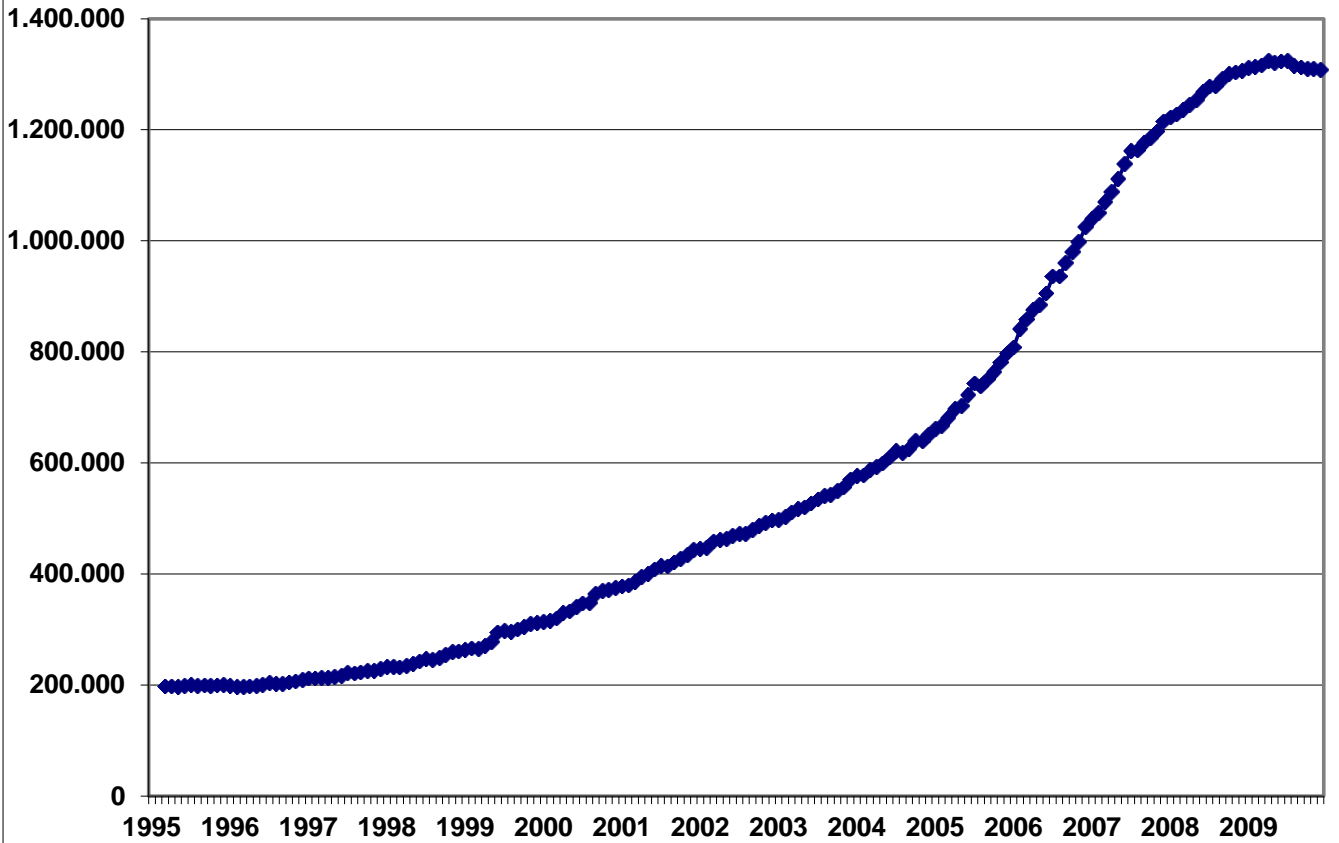
Lo que los mercados quieren ver es una España en la cual existe un bloque hegemónico capaz de afrontar de forma decidida unas circunstancias que no son fáciles. Y lo quieren ver en España porque lo están viendo en otros países. La primera legislatura de Merkel en Alemania fue consecuencia de un gran pacto entre los conservadores y los socialistas, gobierno de coalición que sentó las bases para la intervención rápida y eficaz frente al contexto de crisis que se avecinaba. No sé si esto será posible entre nosotros: un pacto de gobierno entre los grandes partidos que permita apurar la duración de la crisis. Una segunda posibilidad consistiría en reeditar los Pactos de la Moncloa, con un contenido, ahora, acorde a las circunstancias actuales. Pactar las reformas laborales, pactar el saneamiento del sistema financiero, y reformar el estado.

Lo que sí es seguro es que España saldrá de la crisis. La propia fuerza de las cosas nos empuja a ello. Lo que si depende de nosotros es la duración y la intensidad. En otras palabras, el cómo y el cuándo.

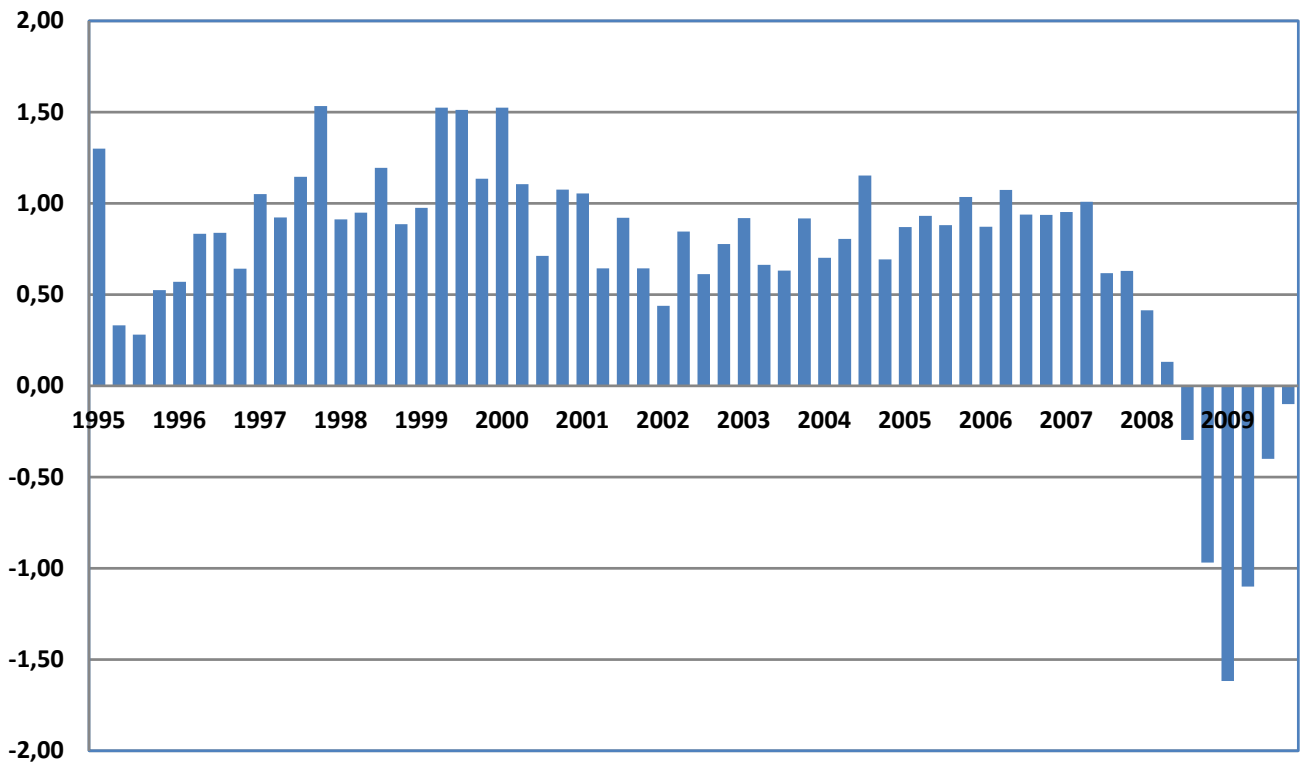
Endeudamiento de las familias españolas en millones de Euros



Endeudamiento de las empresas no financieras en millones de Euros



Crecimiento del P.I.B. español: Datos trimestrales



Crecimiento del empleo en España: Datos trimestrales

