

Brotes verdes y malas hierbas

Alberto Recarte



I) Introducción

Pretendo analizar en una corta serie de artículos los brotes verdes de la economía española, que no coinciden con los que ha señalado el gobierno, pues ni la actividad ni el empleo van a mejorar hasta dentro de bastante tiempo.

Creo que es necesario que se conozca que junto al drama del desempleo y la crisis de al menos siete grandes sectores económicos: el de la construcción, el inmobiliario, el industrial ligado a la construcción, el de servicios ligados a ambos, el de la automoción, el del turismo y el financiero, la economía española está haciendo **el ajuste necesario para pagar los excesos de gasto** de los años anteriores. Sólo cuando esos sectores adecuen su oferta a su demanda estaremos en disposición de volver a crecer.

Se trata de condiciones necesarias, pero no suficientes, porque para que haya auténticos brotes verdes que resulten en el crecimiento hace falta que se **superen otros problemas**, unos que se han presentado con la crisis y otros que se han creado por la falta de acierto y la irresponsabilidad de los distintos gobiernos, el nacional y los autonómicos y de los sindicatos.

En otra serie de artículos se analizarán esos problemas, que no quiero dejar de mencionar:

1. El **déficit público** puede situarse entre el 10% y el 12% del PIB en 2009 y no reducirse significativamente durante bastante tiempo. La acumulación de déficits terminará por crear un problema de Deuda Pública a partir de 2012 / 2013.
2. La **imposibilidad de hacer una reforma laboral** por tres causas: por el empecinamiento sindical - que recuérdese que no representan ni siquiera al 10% de los trabajadores-, el progresismo trasnochado del gobierno y el silencio del PP. La falta de reformas se dejará sentir cuando la economía española llegue al final de la recesión. Habrá recuperación, pero no creación de empleo.
3. No sabemos cuáles serán las consecuencias de que la economía española funcione con **17 millones de ocupados y 4 ó 5 millones de parados** de una forma permanente. La incertidumbre no es sólo de carácter presupuestario, por lo que puede suponer de

enorme gasto público, sino de carácter social y político.

4. No se están tomando medidas **para reducir nuestros precios y salarios** y, si no lo hacemos, no volveremos a crecer significativamente, porque sólo lo podremos hacer si nuestras exportaciones aumentan con fuerza.

Pero, en esta ocasión, creo que merece la pena que nos centremos en el proceso de ajuste que sí se está produciendo en nuestra economía.

II) La reducción de la brecha entre gasto y ahorro

Durante los últimos diez años, a partir de 2000, y más rápidamente desde 2004, los españoles hemos estado consumiendo e invirtiendo por encima de nuestras posibilidades. En el año 2007, el **exceso de gasto** del conjunto de las administraciones públicas, empresas y hogares fue del **10% del PIB, alrededor de 100.000 millones de euros**. Esos excesos de consumo e inversión de todos los agentes económicos mencionados han terminado por traducirse en un endeudamiento neto de todos los agentes económicos residentes en España de cerca del 85% del PIB, 877.000 millones de euros en junio de 2009. El bruto, es decir, nuestro endeudamiento total, sin restar las inversiones y préstamos de empresas y familias españolas al exterior, es muy superior, casi 2,3 billones de euros.

Ese ritmo de gasto en consumo e inversión era insostenible. Sobre todo a partir de agosto de 2007, cuando desaparece no sólo la financiación internacional sino la

nacional en los países más afectados por la crisis. Y para un país tan dependiente de la financiación internacional –básicamente bancaria– como España, el comienzo de la crisis financiera internacional catalizó una crisis económica que ya había comenzado con una reducción significativa de las ventas de viviendas a finales de 2006.

La primera condición para superar la crisis de la economía española es que el desbalance entre lo que gastamos y lo que ahorramos se reduzca en ese 10% del PIB, en 100.000 millones de euros.

Ese proceso está en marcha. En los primeros seis meses del año 2009, **el exceso de inversión sobre nuestro ahorro se ha reducido al 6% del PIB**. En concreto, hemos gastado 31.983 millones de euros más de lo que hemos ahorrado en los primeros 6 meses de 2009, frente a un exceso de gasto de 54.848 millones en el mismo periodo del año anterior. Esa cifra le parece suficiente a instituciones como el Banco de España. Otras como el FMI o la OCDE creen que para España el equilibrio se alcanzará con un déficit de ahorro de entre el 2% y el 3% del PIB. Creen que no es necesario más ajuste. Y que con ese déficit, que sigue significando, al fin y al cabo, un aumento del endeudamiento nacional, la economía española alcanzará el equilibrio en sus cuentas exteriores. En mi opinión se equivocan. El ajuste económico se terminará cuando el déficit de ahorro haya desaparecido. Y el crecimiento –que no la creación de empleo– sólo será posible cuando ahorremos más de lo que gastamos.

La desaparición del déficit de ahorro de la economía española, que es idéntico, por definición, al déficit de la balanza por cuenta corriente y de capital, se puede lograr por dos vías, por aumento del ahorro interno y por la disminución de la inversión.

En la economía española están ocurriendo ambos fenómenos, aunque en estos momentos sea difícil la cuantificación de las dos vías. La tasa de ahorro nacional se situaba en el 20% del PIB en 2007 y probablemente una cifra similar en 2008. Sabemos que en los últimos meses la tasa de ahorro de las familias ha aumentado en casi seis puntos, habiendo pasado del 8% al 14% del PIB en 2009. Por su parte, el ahorro de las administraciones públicas ha pasado del 2% del PIB, positivo, en 2007, a probablemente un déficit cercano al 12% del PIB en 2009. No es probable que con ese enorme déficit público la tasa nacional de ahorro haya aumentado. Sería necesario que los 14 puntos de menor ahorro y de déficit de las administraciones públicas se hubiera compensado con los 6 puntos positivos de los hogares y más de 8 puntos de mayor ahorro de las empresas. Sería posible, pero complicado. Supondremos que las empresas están ahorrando esos 8 puntos del PIB más, pero no más de ese porcentaje.

El ajuste se está produciendo en la inversión. La tasa de inversión nacional (la Formación Bruta de Capital Fijo) se está reduciendo aceleradamente. Esa tasa, que era de alrededor del 29% del PIB, todavía, en 2008 debe estar cerca del 24% del PIB a mediados de 2009. Con un ritmo acelerado de descenso. Es posible que en el último trimestre de 2009 la tasa de inversión en viviendas se reduzca del 7% del PIB

de 2008, en promedio, al 4%. Y que la tasa de inversión en el resto del sector de la construcción se reduzca en uno o dos puntos sobre el 8% del PIB que alcanzó en 2008. Por su parte, la inversión en bienes de equipo y bienes de naturaleza similar, que en 2007 y 2008 rondaban en conjunto el 14% del PIB, podrían reducirse hasta el 9% del PIB en el cuarto trimestre de 2009. Si esto fuera así nos encontraríamos con que la tasa de ahorro del conjunto de la economía nacional sería del 20% del PIB y la tasa de inversión estaría en torno a esa misma cifra, también el 20% del PIB. Para el conjunto del año no sería así, pues los tres primeros trimestres habrán registrado una mayor tasa de inversión, pero la cifra última podría situarse incluso en el 22% ó 23% del PIB. **Una parte sustancial de la necesaria reducción del gasto nacional se habría producido.**

Ese ajuste es un "brote verde", pues sin él no hay equilibrio económico posible en España.

Que sea un "brote verde" no significa que no tenga costes económicos y sociales. La falta de inversión en viviendas, la desaceleración de las inversiones en otro tipo de obras del sector de la construcción, la reducción de la inversión pública en infraestructuras, a pesar de los 8.000 millones del plan E para las entidades locales, junto con menores inversiones en todo tipo de bienes de equipo, se han traducido en menor actividad y en pérdidas de muchos empleos. Pero, en la mayoría de los casos, se trata de inversiones que no eran necesarias. Hay suficientes viviendas –salvo las lógicas diferencias entre localidades–, hay suficientes

oficinas, locales comerciales y naves industriales; y la industria y las empresas de servicios tienen capacidad suficiente, excedentaria incluso, para atender la demanda de consumo nacional cuando la economía española vuelva a crecer a tasas moderadas.

La reducción de la demanda nacional en 2009, a la vista de esa evolución previsible de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), que podría pasar –según hemos analizado– del 29% del PIB en 2008 al 23% en 2009, dependerá del comportamiento del consumo privado.

La reducción del FBCF restará alrededor de 6 puntos a la demanda nacional. El consumo público, probablemente, se incrementará un 5% y como el peso del mismo en el PIB es de alrededor del 18% del PIB, eso significaría una aportación positiva al crecimiento de 0,9 puntos a la demanda nacional.

¿Cómo evolucionará el consumo privado, que era el 57% del PIB en 2008? Los primeros meses de 2009 han sido de desplome. En el segundo trimestre de 2009 se ha reducido un 6% en relación al mismo trimestre de 2008. Ninguna medida ha sido suficiente para contrarrestar los efectos de la pérdida de empleo y el deseo de ahorrar más de empresas y familias. Ni las transferencias públicas a través de mayores prestaciones sociales, ni el empleo artificial creado con los 8.000 millones del plan E y con la reducción del IRPF (4.000 millones de euros, vía reducción de los 400 euros). Tampoco ha sido suficiente la reducción de gasto en combustibles y el ahorro en cuotas hipotecarias propiciado por el desplome del

euribor. Pero creo que la segunda parte del año no será tan negativa como la primera para el consumo privado. El descenso del euribor, una referencia fundamental para la deuda hipotecaria de las familias (que se ha reducido en el primer trimestre de 2009 hasta los 646.000 millones de euros) se dejará notar. En el conjunto del año, los menores pagos por cuotas hipotecarias podrían alcanzar los 10.000 millones de euros. La suma de todos esos factores, si suponemos que el precio del petróleo continúa en torno a los 60-70 dólares por barril, permitiría la estabilización del consumo de las familias, a pesar de las pérdidas netas de empleo. El resultado final, sin embargo, dependerá del deseo de ahorrar de las familias. Si se mantiene en torno al 14% del PIB el consumo de las familias se estabilizaría.

Si se produjera esa evolución, ciertamente positiva, el consumo privado restaría alrededor del 2% a la demanda nacional.

En conjunto, por tanto, el descenso de la FBCF restaría 6 puntos a la demanda, el consumo privado restaría 2 puntos y el consumo público añadiría 0,9 puntos. En total, **la demanda nacional se reduciría en el 7,1% del PIB.** Este dato es compatible con lo que conocemos sobre las cifras de ventas de los comercios, la demanda de automóviles, la menor demanda de consumo eléctrico, la menor actividad turística y las cifras de inversión tanto en construcción de todo tipo como en bienes de equipo.

Afortunadamente, esa menor demanda de consumo e inversión por parte de todos los residentes en España no la está sufriendo sólo nuestro sistema productivo. En una

parte significativa se ha producido una reducción de las importaciones de bienes y servicios, por lo que la demanda nacional se cubre, proporcionalmente más que antes, con bienes y servicios producidos en España. Y aunque las exportaciones españolas de bienes también se están reduciendo muchísimo y el turismo extranjero sufre más de lo esperado, esa reducción conjunta de las exportaciones es mucho menor que la que se está produciendo en nuestras compras totales al exterior. Según los números de que disponemos, en los primeros seis meses del año nuestras exportaciones están disminuyendo en torno al 17%, pero las importaciones lo están haciendo al 22%. En conjunto, por tanto, **el sector exterior está añadiendo casi 3,6 puntos al crecimiento.** Por eso, gracias al comportamiento del sector exterior, nuestra economía se contraerá para el conjunto del año, no al 7%, sino entre el 3,5% y el 4%. El dato oficial para el segundo trimestre de 2009 es de una reducción del 4,2% del PIB.

III) El descenso de precios: las ventajas de la deflación

Junto con el ajuste en el ahorro de los hogares y empresas y la reducción de la tasa de FBCF en relación al PIB, que es una evolución positiva en estos momentos, lo más positivo de la economía española es la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), que en agosto de 2009 ha sido un 0,8% inferior al de agosto 2008, mientras en el conjunto de la Unión Monetaria ha sido negativo en 0,2%.

Esa evolución responde a la contracción de la oferta monetaria en España, mucho más pronunciada

que en el resto de la Unión Monetaria. Recuerden que **la inflación es un fenómeno monetario** y que su evolución depende del comportamiento, en los meses anteriores (entre 6 y 12 meses), de dicha oferta monetaria.

En España, la contracción de la oferta monetaria, la M_3 , es más intensa que en el resto de la Unión Monetaria. En la Unión Monetaria en 2008 la M_3 creció un 9% y en los 5 primeros meses de 2009 lo ha hecho en cero. En España en 2008 la M_3 creció un 1% y en los cinco primeros meses de 2009 ha disminuido en un 1%. La demanda de crédito que bancos y cajas residentes en España consideran solvente ha disminuido y la disposición de la banca a financiar a determinados sectores empresariales que tienen, obviamente, un futuro económico más incierto se ha reducido por el temor a la morosidad y los impagos y sus consecuencias en la gobernabilidad de dichas instituciones. Estas políticas pueden ser acertadas o no. En cualquier caso, **la actual política crediticia es muy cauta. Lo primero es sobrevivir.** Y esto vale tanto para los Consejos de Administración como para los equipos gestores de la mayoría de las entidades financieras. El desplome de la actividad de la economía española crea incertidumbre sobre la solvencia de la banca. Ningún préstamo o crédito es seguro, porque la retracción del consumo y la inversión y la pérdida acelerada de empleo convierten a muchas empresas y familias en riesgos potenciales. Sólo se salvan las administraciones públicas, las propias entidades financieras y las grandes empresas que prestan servicios cuasi-públicos porque son

"demasiado importantes para que puedan suspender pagos". Adicionalmente, los créditos y préstamos que concede el sistema financiero español a los residentes en España se hace a tipos muy altos en relación con los que la banca está pagando por su pasivo, por los depósitos. En la actualidad, los depositantes de la banca reciben un interés en torno al 1%, pero los créditos a familias (excepto los concedidos para compra de viviendas con garantía hipotecarias) y a las empresas tienen, en promedio, diferenciales de entre el 1,5% y el 5% sobre el euribor. Y las comisiones de todo tipo han aumentado espectacularmente.

La banca en España está decidida a obtener resultados positivos sobre la base de créditos y préstamos a tipos finales muy altos, mientras el coste de sus pasivos es muy reducido. Esa política, sin embargo, quizá logre resultados positivos, pero que serán, en la mayoría de los casos, notablemente más bajos que en 2008, porque los mayores ingresos por los nuevos préstamos y créditos tienen que compensar cuatro factores negativos:

1. El volumen de negocio, estancado o en retroceso en cifras absolutas.
2. Las pérdidas derivadas de créditos fallidos o las provisiones por morosidad, según el estadio en que se sitúen los retrasos en los pagos o si son definitivos o recuperables.
3. Los menores ingresos por los créditos y préstamos concedidos a largo plazo a tipo variable ligados al euribor y

4. El coste de una estructura que todavía no se ha achicado.

Por otra parte, se ha reducido la demanda de crédito. Las empresas con suficiente liquidez la conservan por lo que podría ocurrir y la necesidad de invertir en modernización o ampliación de capacidad casi ha desaparecido.

La mayoría de las empresas tienen capacidad instalada suficiente para incrementar su producción sin nuevas inversiones y sin contratar a más personal. Sólo se producirá un aumento de la inversión o de la necesidad de capital circulante cuando la economía haya dejado de contraerse. En ese momento, las empresas que hayan sobrevivido quizá se encuentren con un mercado mayor que el que tenían antes de que comenzara la recesión y sólo entonces se plantearán la necesidad de aumentar su capital y su financiación externa.

Por su parte, **las familias han reducido sus necesidades de financiación**. Las compras de viviendas se siguen reduciendo a ritmos superiores al 30% sobre las cifras, ya mermadas, de 2008. Y mientras, la inmensa mayoría de las familias paga sus créditos hipotecarios y de otro tipo. En conjunto, por tanto, la menor demanda de créditos ya se refleja en una disminución del nivel de endeudamiento hipotecario de las familias. Ese descenso es compatible con el aumento de los activos financieros de las familias, tanto por un mayor ahorro como por la recuperación del precio de muchos de los activos financieros.

El resultado final de esas decisiones, tanto por parte de las entidades

financieras como de las familias y las empresas, se traduce en la evolución que hemos analizado de la M3 en España. Los bancos y cajas tiene mayor capacidad crediticia porque tienen mayores recursos líquidos, pero esa capacidad no se refleja en mayor actividad crediticia por las razones expuestas. Se trata de un fenómeno que afecta a la mayoría de las economías más endeudadas; por eso es inútil que los bancos centrales se empeñen en aumentar todavía más la liquidez. Ni la oferta de crédito bancario ni la demanda está, afortunadamente, en sus manos. Ni en las de los gobiernos.

El que la inflación sea negativa, aunque responda a la contracción de la demanda es una magnífica noticia. **Sólo si nuestros salarios se reducen en torno al 10% en relación con los de los países miembros de la Unión Monetaria podremos volver a crecer.** La inflación negativa significa, indirectamente, la recuperación de la competitividad. El coste de la inflación negativa es enorme, porque refleja la poca actividad económica, el deseo de ahorrar, la desconfianza en el futuro y, en definitiva, la situación de la banca, pero es preciso reconocer y recalcar que la deflación, cuando se pertenece a un área con una moneda no nacional, como el euro, es la única forma de recuperar el equilibrio económico para los países miembros de ese área que hayan cometido excesos de gasto y endeudamiento.

Lo que resulta inconcebible es que el Gobierno del señor Rodríguez Zapatero no haya reconocido en los Presupuestos Generales del Estado para 2009, cuál era su objetivo de inflación. Ese objetivo, que a finales

de 2008 era evidente que estaría cercano a cero, es fundamental para que se apliquen las cláusulas de revisión salarial de la mayoría de los 5.000 convenios colectivos que existen en España. El Gobierno no lo ha hecho y, en cambio, en una disposición legal de orden menor, decidió una revisión de las pensiones del 2%, no porque pensara que esa podría ser la inflación que ocurriría en 2009, sino por un planteamiento puramente electoralista.

Los sindicatos, en plena huida hacia delante, repitiendo inopinadamente su actuación irresponsable de finales de los años ochenta y primeros de los noventa, han decidido que "el 2% es el objetivo de inflación" y, en consecuencia, están solicitando subidas salariales del 2% más el diferencial que figure en cada convenio colectivo. En un momento en el que estadísticamente, según el Instituto Nacional de Estadística, se han perdido 1,3 millones de empleos en los últimos doce meses y con la tasa de desempleo en el 18,5% de la población activa.

La irresponsabilidad principal es, por supuesto, la del Gobierno. Y la tercera, tras la de los sindicatos, es la del PP, el principal partido de la oposición. ¿Han oído ustedes al señor Montoro pedir moderación salarial a los sindicatos? ¿Le han oído, a él o al señor Rajoy, pedir al Gobierno que fije un objetivo de inflación? Y todos, Gobierno, oposición y sindicatos saben que la única vía para alcanzar el equilibrio y poder volver a crecer y crear empleo es que nuestros salarios se reduzcan en relación con los de los países miembros de la Unión Monetaria.

IV) La superación de la falta de liquidez del sistema financiero

Me imagino que puede escandalizar el que me atreva a decir que la superación de la falta de liquidez del sistema financiero español podría tener esa consideración. Y, sin embargo, así es. El problema más grave al que se ha enfrentado el sistema financiero español en los últimos dos años, desde agosto de 2007, es el de la falta de liquidez. Ha habido momentos dramáticos en los que nuestra banca sólo obtenía liquidez del Banco Central Europeo, de la reducción del crédito circulante a todos sus clientes, buenos y malos y captando depósitos a altísimos tipos de interés. Durante casi un año, instituciones de primera fila ofrecían remuneraciones del 5% por depósitos a la vista, y los más pequeños, o menos solventes, llegaban al 8%. La situación de falta aguda de liquidez se ha superado. Un fenómeno que también ha ocurrido en los países con mayores problemas en sus sistemas financieros, como Estados Unidos y el Reino Unido.

En estos momentos, **el problema de una parte del sistema financiero nacional ya no es de liquidez, sino de solvencia**, una situación a la que es más sencillo hacer frente pues, en la actualidad, es posible asegurarse la aportación de capitales por parte de los Tesoros de los respectivos países o lograr fondos a largo plazo de los particulares, aunque sea pagando altísimos tipos de interés.

No quiero ir más allá en el análisis del sistema financiero español, pues los problemas políticos, la inoperancia del Gobierno y la de la oposición, están provocando que se

retrase, injustificadamente, la adopción de acuerdos para superar las situaciones de falta de solvencia de algunas entidades financieras, que casi siempre pasan por operaciones de compra, concentración o fusión de las entidades financieras con problemas con las más solventes, más eficientes o de mayor tamaño. La Constitución de 1978, tal y como ha sido interpretada por parte de sucesivos Tribunales Constitucionales, ha resultado en un protagonismo, no previsto en la propia Constitución, de las administraciones autonómicas, que juegan, cada vez más, –todas, las gobernadas por los socialistas, las que gobiernan los populares y, por supuesto, las más nacionalistas– a ser Estados. Eso sí, sin responsabilidades fiscales, económicas ni legales de orden general. Es inaudito que en las decisiones de orden financiero se escuche a las autonomías, que han demostrado hasta la saciedad su egoísmo, su inoperancia y su falta de capacidad para afrontar los problemas nacionales. Las autonomías son, hoy, la encarnación de la irresponsabilidad social y el Gobierno nacional y la oposición nacional el mejor ejemplo del deterioro de nuestros partidos políticos y de que todo vale para conservar el poder; o para intentar alcanzarlo. El poder de los políticos de las autonomías se ha traducido en que el recién creado FROB, un fondo para capitalizar las cajas de ahorros con problemas, forzando su fusión con otras más solventes, está sujeto al visto bueno de las autoridades autonómicas si lo que propone el Banco de España es un acuerdo, fusión, venta, o la fórmula que sea entre cajas que tengan su domicilio social en diferentes autonomías. Un ejemplo: en el caso de que fuera cierto que una entidad

como Caixa Catalunya tuviera problemas y hubiera habido –que los ha habido– propuestas de cajas de ahorro de otras autonomías para fusionarse con ella, la última palabra la tenía de hecho, y ahora de derecho, el Gobierno catalán. Y su palabra parece haber sido que nadie de fuera de Cataluña se va a fusionar con una caja catalana. Las consecuencias de que el Gobierno español haya aceptado y reflejado en una ley ese planteamiento del Gobierno autonómico catalán son de dos órdenes. El primero, jurídico, porque la Constitución española no contemplaba esa competencia por parte de las autonomías. El segundo, económico. Porque si esa caja o

cualquier otra de otra autonomía no puede fusionarse con quien sea más lógico desde un punto de vista económico, el coste de reestructuración o liquidación será muy alto, y se pagará no con los presupuestos de las autonomías sino con los Presupuestos Generales del Estado.

Conclusión: No habrá una nueva ley de cajas y en los próximos años **veremos problemas de solvencia en muchas cajas de ahorros**. El brote verde de la superación del problema de liquidez se compensará con problemas de solvencia de gran tamaño.