



Breve apunte sobre la crisis española

Brief note on the Spanish crisis

■ Guillem López i Casasnovas*

1. La situación vivida

No ha sido un comportamiento financiero exuberante, como en EEUU, lo que ha erosionado el supuesto modelo económico de la «España que iba bien», sino más bien lo contrario: la crisis económica se ha llevado por delante un sistema financiero que contenía en sus estadios iniciales más luces que sombras.

En consecuencia, la recuperación potencial de la economía española no va a proceder armónicamente de la reestructuración financiera, sino de la capacidad de reconfigurarla desde fundamentos distintos al «tocho y pelotazo» y a los consabidos servicios de bajo valor añadido. Para ello hace falta recuperar las ideas de industria (recurrencia, inversión, amortización, mantenimiento), de competitividad (costes unitarios, no sólo laborales) y de orientación exterior (balanza comercial junto con capacidad de producción propia en otros países). La reforma financiera se presenta como condición necesaria (retorno del crédito como síntoma de la reaparición de nuevos proyectos económicos solventes), aunque no suficiente para el relanzamiento de la economía.

La reacción social que ha recorrido las calles ha puesto el foco en un espectro amplio de responsables sin distinguir correctamente justos entre pecadores. La crisis no la han causado los bancos; si acaso las cajas. Éstas se han encontrado «ligeras de equipaje intelectual» y sus directivos con bolsillos repletos, resultado de un escaso rendimiento de cuentas con aquiescencia política. La supervisión interna de las cajas ha sido responsabilidad de los gobiernos autonómicos: no se entiende la hipocresía de algunos de ellos hoy, que no sólo han mirado hacia otra parte sino que se indignan como los que más por algo que era responsabilidad suya. Y es que una caja no tiene accionistas:

* El autor es Catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona y consejero independiente del Consejo de Gobierno del Banco de España. Hay una versión electrónica de este texto en: www.fundacionpfiizer.org y www.dendramedica.es.

de ahí que sus gestores, con la complicidad de algunos políticos, se hayan subrogado aquel papel, tanto haciendo nombramientos como auto-otorgándose retribuciones. Un banquero, por escandalosa que nos pueda parecer su retribución, responde ante un consejo y una junta, y ante un accionista que la relativiza en función del dividendo que espera recibir en correspondencia a dicha remuneración. Las cajas no eran bancos aunque pretendían actuar como tales.

Ciertamente el Supervisor no ha estado a la altura de las «circunstancias», pero recuérdese que la crisis ha sido sobre todo económica antes que financiera: nadie puede solventar aquello en lo que no puede incidir o, al menos, en lo que no puede incidir directa y efectivamente. Por más regulación y provisiones a las que el Supervisor obligue a las entidades, la mejor *foto de salida* se convierte en la peor foto de llegada si la economía no remonta (recordemos que una morosidad creciente y mayores aprovisionamientos implican menos disposición al crédito, menos inversión y menos creación de renta).

Ante la situación vivida, la solución keynesiana en sentido estricto no ha sido ni es aplicable hoy. Primero, por la mala prensa que ha tenido al asociarse a algunas medidas del gobierno anterior, en su peor aplicación: gastando mal (lo más próximo a la *boutade* de alguien que abre un agujero para que otro lo cierre, tal como injustamente se ha caricaturizado a la política keynesiana). Segundo, porque utilizar el déficit para alimentar la demanda interna, sin cambio de ejes de funcionamiento del modelo económico, no solventa las causas que nos han llevado a la presente situación: alguien tiene que financiar dichos déficit, alguien tiene que suscribir nuestras emisiones de deuda, y quienes pueden no siempre se fían de la capacidad de devolución del país. Especular es eso: mirar y procurarse la mejor rentabilidad para no perder los ahorros, tal como hacemos todos en mayor o menor escala con nuestros recursos.

Por lo demás, el déficit provocado por los estabilizadores automáticos¹ y los añadidos por la reestructuración financiera, han generado un fuerte efecto sustitución que perjudica el crédito privado, pues los *crowding out* por las colocaciones de deuda han visto su demanda hinchada por la facilidad de dinero que ha dado Europa en el llamado *carry trade* (el BCE ha prestado a niveles próximos a cero y los bancos, a su vez, han prestado al Estado para que cubra sus emisiones de deuda). Está claro que ello abarata el coste financiero del déficit y de la deuda pública, que de otro modo aún ahogaría más al contribuyente con impuestos futuros, y al ciudadano en general

¹ *Nota de la Redacción (para no economistas)*.— Los «estabilizadores automáticos» son aquellas partidas de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) que condicionan los ingresos y los gastos del Estado sin necesidad de que medie una intervención directa, como un cambio de ley o una decisión del gobierno. Por el lado de los gastos, ciertas rúbricas de los PGE se ven modificadas automáticamente dependiendo del ciclo económico, por ejemplo, las relativas a los derechos sociales suben o bajan según vaya la economía. Con relación a los ingresos fiscales sucede lo mismo: la recaudación del IVA o el IRPF dependen de la coyuntura económica. El *crowding out* (también conocido como «efecto expulsión») consiste en la reducción de los recursos financieros para los particulares como consecuencia del aumento de la deuda pública y la emisión de títulos públicos. En estas circunstancias, la inversión privada es «desplazada o expulsada» por el sector público.

al tener que reducir aún más los márgenes de prestaciones públicas corrientes, habida cuenta del aumento del gasto financiero. Pero el coste de dicha interrelación, en términos de falta de crédito, ha resultado elevadísimo para la economía en su conjunto. Carencia que las entidades financieras justifican comúnmente por la falta de proyectos de inversión solventes y en el exceso de riesgo, que el regulador ha de prevenir en un proceso generalizado de devolución de la deuda —el llamado desapalancamiento— por parte de familias, empresas e instituciones financieras.

2. Verdades del barquero

España, aún hoy, sigue siendo uno de los países europeos que ante sus graves problemas financieros menos ha acudido al bolsillo del contribuyente. Ello se puede criticar, ya que la falta de actuaciones más contundentes con cargo al erario público desde el inicio de la crisis puede que haya sido la causa de su alargamiento; pero es dudoso que el país fuera capaz de digerir, como hicieron los estadounidenses, holandeses, ingleses, irlandeses..., un mayor acceso privado a los recursos públicos, en detrimento de la acción social que requería aminorar las consecuencias de la crisis, cuando se tambaleaba nuestro incipiente Estado del Bienestar. De modo que, como resultado de la resistencia al llamado «capitalismo de Estado», los españoles debiéramos congratularnos de que la mayor parte del dinero del rescate lo haya acabado suministrando Europa en condiciones muy ventajosas (altos períodos de carencia, tipos de interés reales bajos) y que, aunque contabilicen como deuda a largo plazo, no incrementan en sus consecuencias los objetivos de reducción del déficit a corto, que tanto castigarían, de otro modo, los niveles de gasto social. Precisamente fue la falta de compromiso de conexión de ayudas financieras a los recursos del contribuyente (lo que los banqueros clamaban como «manguerazo») lo que enervó a algunas entidades, que sufrían pérdidas en sus propias carnes sin poder socializarlas por los rescates fiscales. Ello, sin duda, contribuyó a erosionar, con su influencia mediática, el papel del supervisor que tanto exigía.

Que el Banco de España forzara a agotar en primer lugar el Fondo de Garantía de Depósitos (que las entidades consideraban *suyo*) y después a fusionar el fondo de cajas y bancos (que no son ni se sienten causantes del desbarajuste, pero que sí están siendo los potenciales beneficiarios de la restructuración) ha sido el desencadenante del *push* en contra del regulador de algunos grandes banqueros —con el beneplácito de políticos de signo muy diferente—, lo que ha hundido buena parte del prestigio de aquel.

El regulador no ha rescatado bancos sino que ha salvado cajas. Y no en beneficio de accionistas (las cajas no los tienen), sino de sus impositores, que de otro modo hubieran perdido sus ahorros. No se ha dejado «quebrar» significativamente ninguna caja, aunque muchos de los *opinadores* han manifestado que se debía haber permitido, quizá porque no tenían sus ahorros en ellas.

Contra la acusación de indolencia del protector del interés público, conviene destacar que toda la acción del supervisor contra los desmanes detectados se ha realizado

a través de la fiscalía, lo que impregna los procesos de lentitud garantista y ha dado la imagen de pasividad. Nada menos cierto a la vista de los directivos hoy imputados en los tribunales de justicia.

Por otro lado, las cuentas de resultados han sufrido lo que ha dado de sí la práctica contable «elástica» de algunos auditores y de un regulador que sabía que el reconocimiento de la entrada en pérdidas de las entidades suspendía el pago de las llamadas obligaciones preferentes, desencadenando una tormenta perfecta. Ello además hubiera hecho imposible una solución pactada y pausada de la crisis ante la avalancha social que los impagos hubieran generado, con las externalidades negativas globales para el conjunto de la economía. Dejemos para la discusión los comportamientos ciudadanos irresponsables al subscribir lo que no se entendía, fiarse de quien dependía de la fiducia de otro, de firmar sin leer, de analfabetos creídos listos, de «duros a cuatro pesetas», de inversores «en sellos» para huir de rendimientos normales inferiores.

La situación vivida ha provocado el forzamiento de la consolidación fiscal a requerimiento de nuestros prestadores y avalistas (Troika y Alemania, significativamente). Dejo de nuevo para discusión el grado de conveniencia que ello ha podido representar para la salida conjunta de la crisis para la zona euro, con una moneda bajo sospecha. Lo cierto es que la consolidación fiscal, la austeridad, puede ser discutible en abstracto, pero no lo es en la realidad: quien no quiera depender de un tercero, mejor que no tenga deudas con él.

La austeridad germana impuesta ha forzado constitucionalmente la consolidación fiscal de las finanzas públicas. Los datos muestran que en España, hasta hoy, dos tercios de tal consolidación provienen de ajustes en el gasto y sólo una tercera parte de aumentos en ingresos. Esta parte tributaria de la consolidación fiscal ha fallado al no revertir los cambios fiscales de tipos en general en una mayor recaudación, al afectar o ir afectadas a unas menores bases imponibles, y al no emerger, y quizás incluso contribuir a sumergir más, aquella parte de la economía que puede eludir la tributación. Todo ello afecta al desigual reparto fiscal del impacto económico de la crisis, con incidencia en la equidad tributaria en aspectos que superan lo que aquí se puede analizar.

3. Sin tabla de salvación segura, los peligros de volver al *business as usual*

Una leve mejora de los indicadores que señalan que abandonamos la recesión para entrar en el estancamiento, fase en todo caso previa a la deseada recuperación, ha hecho que algunos empezaran a echar las campanas al vuelo. Claro está y no seré yo quien ponga plomo a las alas de la recuperación, que la Economía como ciencia social se mueve al impulso de un *animal spirit* que tiene tanto de espiritual como de animal en manada. Bienvenido sea pues que la economía deje de caer: siempre es posible que ante el peor de los trimestres encontremos mejoras que anualizadas en sus valores intertrimestrales levanten el ánimo y quién sabe si no el inicio de la carrera. Pero aún no estamos en esta fase.

El endeudamiento neto de España (pasivos menos activos) de todos sus agentes y conceptos es del 90% del PIB. No debemos confundir dicha cifra con el endeudamiento público *stricto sensu*, con el que coincide casualmente en cifra bruta. Es una cifra elevadísima que preocupa, además, por deberla, a diferencia de otros países endeudados de la periferia, básicamente al exterior. La devolución de estas cargas, el desapalancamiento, funciona algo para las entidades financieras gracias a la generosidad del BCE y su abundante liquidez, que ha permitido un *carry trade* limpiador de balances, y a una curiosa recomendación de limitada remuneración de pasivos por parte del Banco de España. Mucho menor está siendo la devolución de la deuda neta por parte de sociedades no financieras y menor aún por las familias, mientras que el sector público no cesa de añadir más deuda al monto global con sus déficit públicos.

Nótese, por lo demás, la nueva estrategia de desatascar la situación centrifugando problemas a terceros (a la ciudadanía, al sector público): primero sobre la base de un banco malo de suelo y vivienda; más tarde de autopistas; ahora de empresas en manos de bancos que cambian deuda por capital. Y quien sabe si pronto no tendremos el banco malo que vehicule fuera de balances el déficit tarifario. Atentos pues a las maniobras de sanear descolocando activos de su lugar, arrinconarlos para que no aparezca lo que son.

Por lo demás, vamos confiando la recuperación a una demanda externa que ha de crecer sobre tasas ya récord del año anterior (lo que es muy difícil) y con un euro sobrevalorado frente al dólar, lo que resta competitividad a nuestras exportaciones. En este sentido, las previsiones se hicieron con la perspectiva de un cambio en la dirección de la Reserva Federal de EEUU y el inicio de un taponado de su desbordante liquidez que de momento no se ha producido.

Por otro lado, lo que ayer supuso la demanda interna en negativo para el crecimiento del PIB español, se ha de revertir en positivo (superando nada menos que los casi tres puntos negativos en los que se halla ahora) sobre la base del aumento del consumo privado. ¿Pero cómo puede crecer el consumo interior si el paro está estancado, y lo que suponga la débil y frágil creación de empleo sólo puede compensar la pérdida del subsidio de paro de aquéllos que han agotado la prestación?

En definitiva, no estamos aún agarrados a una tabla de salvación segura. Cualquier empeoramiento en la demanda externa (un pinchazo de los países emergentes, que crezcan por debajo de las cifras récord anteriores) o interna (generar crecimientos de valor añadido inferiores a los costes salariales y a la distribución de dividendos), con el crédito en encefalograma plano y un drenaje tributario que busca la consolidación fiscal presionando a las empresas, no puede dejar tranquilo a nadie. O, al menos, no puede satisfacer a los que busquen la recuperación en la economía productiva, en el desarrollo industrial, en la inversión en I+D, en capital humano y formación.

4. La salida de la crisis y la agenda de reformas

La coyuntura a veces limita en demasía el horizonte y sin levantar la mirada no se adquiere perspectiva. Hemos de saber que los sacrificios sirven para algo que valga la pena. En este contexto, las siguientes reflexiones pretenden conjugar voluntades en un momento en que predomina la polarización. Se ofrecen a modo de guías de actuación a partir de las especificidades de cada cual, pero consensuales en el mayor de sus denominadores comunes su mayoría.

Un país en el que quien tiene trabajo busca la prejubilación, y quienes no tienen trabajo no tienen oportunidad alguna para acceder a él, es un país desquiciado. Una sociedad en la que los jóvenes, con el mejor capital humano de la historia reciente, no pueden desplegar su potencial productivo y emprendedor, colapsado el mercado de trabajo por una dualización extrema, es una sociedad sin futuro. Unos partidos incapaces de alcanzar grandes consensos parlamentarios ante los complejos retos que afronta la economía, al menos sí deberían precisar una agenda de decisiones que respondan a causas justas, con su debido calendario, separando así la Política con mayúscula de las contiendas electorales. De otro modo se acaba renunciando a hojas de ruta creíbles y a marcos jurídicos estables para el despliegue empresarial que garantice el bienestar social con plena transparencia democrática.

Los analistas de uno u otro signo no deberían afrontar con acritud estos problemas, u otros que puedan aparecer, sin ser capaces de ofrecer recomendaciones alternativas factibles y positivas. Ni más preguntas que respuestas, ni preguntas sin respuestas cuando en realidad aquellas pecan de una pobre formulación.

No es aceptable que nuestros empleados públicos que ejercen en áreas de la sociedad del conocimiento, mantengan una posición ajena a los problemas del empleador y responsable de la financiación pública, sin asumir, en contrapartida, mayores cotas individuales y colectivas de autonomía de gestión responsable. La dignificación del concepto de emprendedor y la formación empresarial en su conjunto, han de fortalecerse con la autolimitación de incentivos extrínsecos (monetarios), para favorecer los intrínsecos (satisfacción con las tareas realizadas) y un mayor reconocimiento social.

Toda regulación de carácter preventivo debería probar su coste/eficiencia que reduzca la probabilidad de que suceda el peor resultado social posible. Por tanto, una sociedad que madura a golpes de realismo ha de entender que no se puede hablar de prestaciones sin identificar su financiación. Nada es gratuito y, ante las decisiones complejas, el análisis ha de orientarse a conocer quiénes van a ser los beneficiarios del gasto y sobre quién va a recaer la carga financiera resultante, para garantizar así que la redistribución tenga contenido social. Un responsable de política económica no puede ignorar que los ingresos ordinarios solo pueden asegurar la financiación de gastos ordinarios o recurrentes, y que el único déficit público justificable es el que responde a inversiones que producen beneficios a medio y largo plazo, y que, además, sean autofinanciables.

La solidaridad intergeneracional abarca no solo los procesos de preservación del medio ambiente y la calidad de vida en general para las futuras generaciones, sino también la

custodia de un endeudamiento asumible que no traslade a estas generaciones futuros costes financieros que no podrán asumir. En este sentido, la actuación pública como guía de orientación debería requerir la valoración de los costes y beneficios públicos, no solo en lo que se entiende por presupuesto administrativo, también en lo que se traslada a la ciudadanía en forma de regulación, ingresos obligatorios y gastos tutelados. No solo la Administración es Estado, ni solo lo público es *social*.

La diversidad es una riqueza si se acompaña de responsabilidad. La diversidad permite la experimentación, la innovación y la emulación de las mejores prácticas; es coherente con la libertad, el esfuerzo y la responsabilidad financiera (individual o colectiva) y fiscal. Una sociedad meritocrática se legitima por la igualdad de acceso garantizada por los poderes públicos. Y debemos recordar que la educación resulta decisiva, en especial en los estadios iniciales de la vida de un niño. Así se construye efectivamente el capital social de un país.

En la dureza del momento actual que le toca vivir a nuestra sociedad, debe quedar más claro que nunca que la reactivación y la austeridad son la mejor aportación a la credibilidad de nuestra moneda única; un euro que los mercados hoy contemplan amenazado por la falta de la consolidación fiscal de algunos países como el nuestro. Pero en correspondencia con lo anterior, *quid pro quo*, cabe esperar una Europa solidaria que permita políticas económicas abiertas al consumo exterior, fuera de sus fronteras y ajenas a la conveniencia de un solo país.

