

Algunas claves para entender la compleja situación económica actual

Eugenio M. Recio

Profesor honorario de ESADE

Recibido: 6 septiembre 2012
Aceptado: 20 septiembre 2012

RESUMEN: La actual crisis económica mundial sigue concitando opiniones diversas. En este breve y conciso artículo se ofrecen de modo escueto, lógico y muy pedagógico no sólo las causas de la crisis, sino sus consecuencias tanto a nivel planetario como nacional. ¿Sigue siendo razonable permanecer ligados a un sistema económico y a una economía como la que representa el sistema monetario europeo?

PALABRAS CLAVE: crisis financiera y crisis mundial, subprime, Banco Central Europeo, Unión Monetaria, prima de riesgo, rescate.

Some clues to understand the present complex economic situation

ABSTRACT: The current world economic crisis continues to attract differing opinions. In a brief, logical and pedagogical way this short and concise article offers not only the causes of the crisis, but its consequences at global and national level. Does it remain reasonable to stay bound up to an economic system and to an economy like the one which represents the European Monetary System?

KEYWORDS: financial crisis, global crisis, subprime, European Central Bank, Monetary Union, risk premium, bailout.

Introducción

Para entender la compleja situación por la que está pasando la economía de nuestro país, y las de la mayor parte de los países comunitarios, hay que distinguir una variedad de factores que, como ocurre en todos los fenómenos económicos, están entre sí muy in-

terrelacionados. Trataremos de explicarlos de una manera sencilla y con la mayor objetividad posible, aunque no siempre les podremos dedicar la extensión conveniente.

Comenzando por lo más general, y en nuestra opinión lo más importante, hablaremos en primer lugar de la relevancia que está te-

niendo la llamada «economía financiera» en un entorno globalizado, que favorece su desarrollo. A ello hay que añadir, pues está muy relacionado e influido por su dinámica, la volatilidad de ciertos mercados y sus repercusiones en la Bolsa, la llamada «prima de riesgo» y el papel de las «agencias de rating» con sus comportamientos no siempre demasiado profesionales. Todos estos elementos han sido el origen y soporte de la crisis mundial, que, en gran parte, ha podido generarse por el liberalismo que caracteriza al capitalismo financiero de los EE.UU.

En segundo lugar, y con una dimensión que supera también los límites de nuestro país, hemos de considerar los problemas específicos de la Unión Monetaria Europea, en sus orígenes y en sus intentos de responder a esa crisis financiera mundial, que encontró un terreno tan propicio en la situación de la eurozona.

En el contexto de estas coordenadas mundiales y europeas, España ha tenido su singularidades en la evolución económica, por lo que, para superar las crisis financiera internacional y la de la eurozona ha tenido que aplicar estrategias singulares, de acuerdo con las características de su propia crisis.

Para cumplir con nuestro propósito de ser objetivos, en nuestras exposiciones procuraremos indicar los argumentos en los que nos fundamentamos, lo cual nos parece especialmente importante por la confusión que intencionadamente, o por otros motivos como podría ser un patriotismo mal entendido, están generando los medios de comunicación en nuestro país.

1. El desarrollo de la «economía financiera» y la crisis mundial

Consideramos que, para poder entender lo que está ocurriendo actualmente en la economía mundial, hay que tener en cuenta la importancia que ha conseguido lo que se suele llamar «la economía financiera» en contraposición a «la economía real» y las oportunidades que ofrece para el desarrollo de esa economía la globalización económica y los otros factores mencionados, como determinados mercados y las valoraciones de las agencias.

El aspecto más importante para distinguir estos dos tipos de economía es que en la «economía real» para poder conseguir algún beneficio se requiere un cierto nivel de trabajo, que no se puede suplir con una decisión política o de tipo personal. Para construir un coche, fabricar un reloj, producir tomates o

curar a un enfermo se necesitan unos conocimientos técnicos y la organización de unos procesos laborales, que exigen esfuerzos y tiempo. Y fabricado el producto, o para administrar el servicio, hay que esperar que se encuentren compradores que los demanden y estén dispuestos a abonar su importe. Casi nada de esto ocurre en la «economía financiera», pues con lanzar un bulo de que una empresa, o incluso un país, se encuentra en dificultades se puede conseguir una caída del valor de sus acciones en la Bolsa o de la calidad de la deuda que emita el Gobierno de la nación, que aprovecharán especuladores para comprar a bajo precio lo que después venderán con importantes márgenes de ganancia.

Hemos puesto ejemplos fáciles de entender, pero el funcionamiento de la «economía financiera» es mucho más complejo. Una parte muy importante de la «economía financiera» la constituye la variada operatividad de la moneda. Por lo que de alguna manera la «economía financiera» es tan antigua como la moneda. Pero cuando el volumen de la moneda existente estaba condicionado por las reservas de oro y plata del país que tenía su propia moneda, no había tantas oportunidades de maniobrar como ocurre ahora, cuando en un país en el que no exista un Banco Central inde-

pendiente del partido que está en el poder, pueden solucionarse muchas dificultades financieras, dando orden al Banco Central para que imprima billetes. Con este incremento del volumen monetario en circulación, aparentemente se aumentaría el valor del producto interior (PIB), sin haber producido más coches, relojes y tomates u otros bienes o servicios. Si, como en tiempos pasados, nuestro Gobierno tuviera a sus órdenes un Banco Central que pudiera imprimir billetes, nuestros políticos no tendrían que preocuparse, como ahora, de los déficits del presupuesto, porque con el nuevo dinero se equilibraría el volumen de gasto público, ocultándose por el momento sus efectos «colaterales».

Pero incluso puede ocurrir que la «economía financiera» ni siquiera necesite disponer de recursos monetarios para operar. Los especuladores pueden pedir prestadas algunas acciones de una sociedad, sin tener el capital correspondiente para abonar su importe, para, después de haber manipulado con ellas a la baja o al alza, conseguir el dinero necesario para pagar al que se las prestó, después de haberse lucrado con sus artimañas. Algo parecido ocurrió cuando los banqueros americanos concedieron hipotecas para la compra de viviendas a ciudadanos que se suponía

no podrían amortizarlas por sus circunstancias económicas. Surgieron así los llamados «subprime», que fueron vendidos de diversas formas a los Bancos de otros países y reportaron jugosos beneficios a esos banqueros tan «innovadores», hasta que se descubrió su engaño y apareció la crisis financiera mundial con la gravedad que estamos experimentando.

Los ejemplos propuestos pueden ayudarnos a comprender la complejidad de esa economía, o como también se dice «industria financiera». De aquí no se debe concluir, sin embargo, que toda la actividad financiera sea reprochable y no pueda aportar ningún servicio a la sociedad. Las finanzas bien reguladas pueden facilitar el desarrollo de la «economía real» y proveer de recursos para otras actividades del Estado, pero, por esa volatilidad que las diferencia de la «economía real», requieren una vigilancia y control al que se opone, de diversas maneras, el capitalismo liberal anglosajón, como ha quedado de manifiesto en los intentos de regulación que se han hecho por organismos internacionales.

Decimos que la globalización ha contribuido al desarrollo de la «economía financiera» porque al no existir ningún tipo de trabas para los intercambios económicos entre los distintos países los recursos

financieros son los que más fácil y rápidamente se pueden transferir. Con las tecnologías modernas de comunicación se acuerdan operaciones financieras rapidísimamente, lo cual no ocurre cuando se requieren medios de transporte para intercambiar mercancías. Por eso los Bancos norteamericanos hicieron complejos «paquetes» con las hipotecas subprime y los difundieron rápidamente por todo el mundo hasta que se cayó en la cuenta del fraude que suponían, al basarse en última instancia los títulos que se vendían en algo tan insolvente como las hipotecas subprime. Esto hizo que se creara una gran desconfianza entre las entidades financieras de todo el mundo y surgió la crisis porque no pueden funcionar los sistemas financieros si desaparece, por falta de confianza, el intercambio de recursos monetarios entre sus entidades. Algunos Bancos con relevancia internacional quebraron, como el famoso Lehman Brothers, y se estancó la liquidez con la que, en circunstancias normales, el sistema financiero contribuye al desarrollo de la «economía real».

2. Problemas de la Unión Monetaria Europea

Ya en sus orígenes la Unión Monetaria Europea (UME) se creó con

un grave fallo estructural. Algunos expertos, y la mayoría de los medios de comunicación, olvidan, o dan otras versiones para atacar a Alemania, que hubo un chantaje por parte del Presidente Mitterrand, cuando al proponer al Canciller Kohl la creación de la Unión Monetaria respondió, a la objeción de que una Unión Monetaria no puede funcionar correctamente si no existe una Unión Política, que Francia no toleraría la unión de los dos Alemanias si la República Federal se oponía a que se estableciera la Unión Monetaria tal como se proponía en su proyecto.

Con el cumplimiento, más o menos constatable, de los seis indicadores, que se pusieron como condición para formar parte de la nueva zona monetaria, empezó a funcionar el euro. Los países que adoptaron la nueva moneda renunciaron a la política monetaria, transfiriendo su responsabilidad al Banco Central Europeo (BCE), que desde su inicio se consideró como una institución independiente de cualquier poder político. Como la política monetaria está muy condicionada por las políticas fiscal y financiera, que seguían siendo competencia de los Estados integrados en el sistema euro, se consideró necesario llegar a un acuerdo, el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), en el

que se concretaron algunos principios del Tratado de la Unión Europea (o Tratado de Maastricht), sobre las políticas presupuestarias y de crecimiento que tenían que orientar las decisiones de los Gobiernos de la Eurozona.

Durante los primeros años de la existencia del euro, con una evolución normal de las economías de los países que operaban con la moneda común y de la economía mundial, lo cual naturalmente no excluía los ciclos coyunturales propios de las economías de mercado e incluso situaciones críticas, como las que sorprendentemente en los años 2003 a 2005 llevaron a que Francia y Alemania impusieran una relajación del PEC, la moneda europea consiguió una gran estabilidad, destacando entre las divisas internacionalmente más apreciadas y, en concreto, ganando bastante terreno al dólar americano.

Pero la crisis financiera mundial ha hecho caer en la cuenta de la frágil estructura institucional del euro. Es importante advertir que la llamada «crisis de la deuda soberana», con la que se conoce lo que algunos incorrectamente llaman «crisis del euro», en sus orígenes y desarrollo ha sido totalmente independiente de las subprime americanas, aunque su estallido ha podido ser precipitado por la crisis mundial.

Lo que ha ocurrido en los países más afectados por la crisis de la deuda soberana, como los tres que ya han sido rescatados (Grecia, Irlanda y Portugal) y los que están claramente amenazados como España, Italia y, en alguna manera, Francia y Bélgica, es que, aprovechándose de una moneda fuerte y estable, han vivido por encima de sus posibilidades con unas políticas de déficits presupuestarios y de endeudamiento público y privado que, de una forma o de otra, no han respetado los criterios establecidos por el PEC.

Con toda la problemática que se está planteando en relación con los famosos rescates entramos en lo que es más sustancial en la crisis de la eurozona. Por una parte, están las condiciones que se exigen a los países que necesitan del rescate, lo que se traduce en esos recortes que tanto afectan a los ciudadanos de los países en cuestión. En este punto hay un dilema difícil de resolver porque es verdad que con los recortes no se facilita la recuperación económica y del empleo, que sería la estrategia inmediata para eliminar el excesivo endeudamiento, pero la recuperación conseguida de esta forma no garantizaría el que no se vuelvan a cometer los errores que nos han llevado a esta crisis. Y los que aportan los recursos para los rescates, particularmente Alema-

nia, claramente se pronuncian por la otra parte del dilema, queriendo garantizar el futuro con las propuestas de unión fiscal, bancaria y, en definitiva, política con que se consolidará la pervivencia de euro a medio y largo plazo, una vez superada la fase de quasi insolventia en que se encuentran los países mencionados.

Es importante advertir que todo este conjunto de medidas responde a una original concepción de la política económica y monetaria, basada en la estabilidad según el modelo elaborado por la República Federal de Alemania, después de la Segunda Guerra Mundial y que claramente nos distingue del capitalismo liberal anglosajón. Se trata de la llamada Economía Social de Mercado, que se ha inspirado en el humanismo cristiano, católico y protestante, y tiene como uno de sus principios fundamentales que la política monetaria, en sus distintas formas fiscal, financiera, etc., ha de servir a la «economía real». Y para conseguirlo se ha de trabajar con criterios de estabilidad que exigen una disciplina, poco generalizada en la cultura del capitalismo liberal. A partir de este planteamiento se ha de entender el rigor que se quiere imponer para el futuro del euro. Esto nos ha de hacer repensar a los países que pertenecemos al euro si de verdad sintonizamos

con la filosofía que estaba implícita en los indicadores que se nos exigieron para ser admitidos en la Unión Monetaria y que, por la ausencia de una efectiva autoridad política, ha podido ser olvidada con las consecuencias que estamos viviendo por la crisis de la deuda soberana. Hemos, pues, de decidir si nos interesa seguir en el euro con estas condiciones o preferimos otros modelos de organización económica.

3. Las singularidades de la crisis de nuestro país

Entre las singularidades de la crisis española destacaríamos en primer lugar que su origen está más en la «economía real» que en la financiera. Creo que es importante también advertir que nuestra crisis probablemente se ha precipitado por influjo de la crisis financiera mundial y que han contribuido a su gestación los errores cometidos en la creación de la Unión Monetaria.

El desproporcionado desarrollo del sector de la construcción, al tiempo que ha promovido unos años de prosperidad económica y creación de empleo, nos ha llevado a la difícil situación en la que se encuentra nuestra economía con un crecimiento negativo en los últimos trimestres, un insoportable

aumento del paro y una amenazante insolvencia del sector financiero.

Conviene, sin embargo, recordar que el sector de la construcción es uno de los más dinámicos de la estructura productiva de un país, no sólo porque crea mucho empleo, sino también porque genera una fuerte demanda en otros sectores industriales que han de proveer al equipamiento de las nuevas edificaciones, por los servicios, de todo tipo que requiere, y por su gran dependencia del sector financiero. Esto explica que, tanto los Gobiernos del PP como los del PSOE, han procurado favorecer su desarrollo permitiendo que ocupara un lugar clave en la estructura productiva de nuestro país con las graves consecuencias que esto había de tener a largo plazo.

En este desarrollo ha tenido una función decisiva el sistema financiero, pues sólo él puede facilitar el crédito que necesitan los promotores para construir y los ciudadanos para adquirir las viviendas. Las entidades financieras han podido contar con el capital necesario para esos préstamos, no sólo por las aportaciones de una población que vivía fases de prosperidad, sino también por el capital extranjero, principalmente comunitario, que valoraba positivamente la situación económica de

nuestro país y podía conseguir sustanciosos beneficios por los préstamos que concedía a nuestros Bancos o financiando los déficits de nuestra balanza exterior.

Es importante subrayar que nuestro sistema financiero no practicó las «innovadoras» estrategias de las hipotecas subprime de los Bancos americanos y las hipotecas que concedió para la compra de viviendas ofrecían las garantías normales para que pudieran ser amortizadas al concederse a ciudadanos que disfrutaban de condiciones laborales satisfactorias y a empresas con suficiente nivel de solvencia. A medio o largo plazo la burbuja inmobiliaria tenía que explotar, pero lo habría hecho en las condiciones en que esto suele ocurrir en los ciclos coyunturales normales si no hubiera sido por el influjo de la inesperada crisis financiera global.

Aunque nuestro sistema financiero no se dejó seducir por los aparentemente sustanciosos paquetes financieros que provenían de Estados Unidos y consiguieron tentar a importantes Bancos alemanes, italianos, irlandeses y de otros países comunitarios, cuando la crisis de la desconfianza secó, a nivel mundial, las fuentes de liquidez que alimentan los préstamos interbancarios, las entidades financieras de nuestro país no pu-

dieron continuar alimentando al sector de la construcción que terminó explotando con el consiguiente aumento de la morosidad de los ciudadanos y empresas que, por perder el trabajo y las oportunidades de la actividad empresarial, no podían hacer frente a las responsabilidades financieras contraídas.

En la crisis que está situación provocó en nuestro sistema financiero hay que distinguir entre los Bancos que, como hemos dicho, en su mayoría practicaron una política ortodoxa en los préstamos que concedían, y una gran parte de las Cajas de Ahorro que, por su condicionamiento político fueron menos ortodoxas en su política crediticia. A este propósito y para entender bien la problemática de la crisis de la deuda hay que evitar la confusión que pueden crear algunos políticos al repetir la afirmación de que «no se puede gastar más de lo que se tiene». Si esto se tomara al pie de la letra, tal y como suena, se eliminaría la función principal del sistema financiero que precisamente ayuda con sus créditos a los que por el momento carecen de recursos para determinadas actividades, pero que, al cabo de cierto tiempo, habrán permitido recuperar con creces los recursos recibidos en préstamo. El problema del endeudamiento no

está en que se decida emprender actividades, para las que en su momento inicial se carece de recursos, sino en que tales actividades puedan garantizar la amortización, en un tiempo razonable, de los préstamos recibidos. Lo que puede ocurrir cuando se trata del acceso a los recursos por parte de los políticos es que se emprenden obras no rentables económicamente con otros fines, como puede ser el del prestigio inmediato, sin prevenir con un mínimo de seguridad cómo se amortizarán los recursos empleados. Por eso se insiste tanto en la política comunitaria que el endeudamiento sólo está justificado cuando se emplea en inversiones rentables.

Descritas, de forma resumida, las circunstancias de la crisis de nuestro país hemos de distinguir dos temas fundamentales en orden a su solución. Por una parte, un problema importante consiste en modificar la estructura productiva, para que se desarrollen con autonomía propia otros sectores industriales y de servicios, que son los que permitirán el crecimiento del PIB y la creación de empleo. Esta es una tarea propia nuestra, aunque lógicamente necesita de los recursos de los sistemas financieros nacional, europeo e internacional.

El otro tema, que es el que más absorbe la atención de los políticos y

de los medios de comunicación, es el que se refiere a lo que genéricamente llamamos la crisis de la deuda soberana, en cuya solución tiene que jugar un papel importante la UE, por sus condicionamientos monetarios. Sobre este particular conviene tener claro que, cuando comenzó la crisis, nuestro país era uno de los pocos que en el 2007 cumplía con los principios del PEC, porque teníamos un superávit presupuestario del 2% y nuestro endeudamiento público estaba por debajo del límite establecido del 60% del PIB. Nuestro endeudamiento privado era, sin embargo, mucho mayor en relación al PIB que el de la mayoría de los países de la eurozona, pero este factor no se tiene en cuenta en el PEC porque opera por caminos distintos de los que pueden afectar la estabilidad monetaria de la Unión.

Esta situación tan favorable, desde la perspectiva de la eurozona, cambió radicalmente con las desafortunadas medidas anticrisis, que se aplicaron en los años 2008 y 2009 en los que el déficit del presupuesto alcanzó valores extremos por los gastos con que se pretendió inútilmente estimular la recuperación de la economía. Considero muy significativo, para conocer una mentalidad muy extendida en nuestro país y alejada de los principios de la UM, la sustitución del

Sr. Solbes, como Ministro de Economía, por la Sra. Elena Salgado. Después de los importantes y poco acertados gastos del primer año contra la crisis, el Ministro Solbes afirmó que se había llegado al límite del gasto público y su sucesora, en una de sus primeras declaraciones, dijo que había margen suficiente para gastar, pensando posiblemente en esa máquina de hacer dinero de la que tanto se había abusado cuando éramos soberanos de nuestra moneda. A modo de paréntesis diría que un reflejo de esa mentalidad nos lo ofrece el canal público de TV cada vez que da alguna información de tipo financiero, proyectando imágenes en las que la correspondiente máquina imprime billetes o monedas.

Los hechos referidos ayudan a comprender las dificultades que tiene nuestro país en el contexto de las estrategias anticrisis de la eurozona, y de un modo especial en relación con las decisiones del BCE. Reconociendo la complejidad e ineficiencia de los organismos comunitarios y la poca efectividad de las conclusiones de las numerosas Cumbres, que se están celebrando últimamente para facilitar la salida de la crisis de la deuda soberana, interesaría tener las ideas claras sobre todo lo referen-

te a las actuaciones del BCE y de los Fondos de Rescate en cuanto a las medidas anticrisis a corto y a medio y largo plazo.

Como el principio de estabilidad monetaria se considera básico en el modelo económico para el que está pensado el euro se quiere evitar que directamente el BCE o indirectamente las nuevas instituciones como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), de un modo más o menos velado, contribuyan al aumento del volumen monetario para evitar con los instrumentos financieros el esfuerzo que se ha de hacer para disciplinar el funcionamiento de la «economía real», aplicando las teorías, a las que nos hemos referido antes, de resolver monetariamente los problemas inmediatos a costa de los desequilibrios que, a medio y largo plazo, causarían graves perjuicios sobre todo a las clases más modestas. Estos criterios son los que explican las frustraciones de algunos Gobiernos al no encontrar las ayudas que solicitan de la «solidaridad comunitaria» y, lo que es más importante, son los que obligan a repensar, como hemos dicho, si se quiere seguir formando parte de un proyecto tan ambicioso, social y económicamente, como el que representa el sistema monetario europeo. ■