

¿CUÁLES SON LAS SALIDAS (REALES) A LA CRISIS?

En medio de un clima de desasosiego en el que pretendemos conocer qué está pasando y por qué cuesta tanto salir de la crisis, parecen oportunas algunas reflexiones respecto a posibles salidas "reales". Como para cualquier otro problema, la solución al mismo comienza por una adecuada comprensión de los hechos –un aspecto en el cual, aun existiendo divergencias, se ha avanzado de forma significativa– pero también por una asunción de los sacrificios que supone abandonar, progresivamente, esta situación. Sacrificios que deben afectar a todos los estamentos sociales para que su efectividad sea la adecuada y su aceptación por la ciudadanía sea menos costosa.

Un buen punto de partida podría ser entender qué es eso de "los mercados" que se repite hasta la saciedad y que no conseguimos concretar. Lejos de acepciones técnicas, los mercados constituyen la vía fundamental de financiación de los hogares, las empresas y los países y, por lo tanto, deberían ser considerados como algo positivo. Lo que ocurre es que en un momento de la crisis como el actual los mercados se han cerrado para España y sus empresas y, además, todos los sacrificios que parecen hacerse en materia fiscal, laboral o bancaria, entre otros parece que responden al dictado de esos "mercados". Pero el origen y el final de la crisis para España está ahí, en los mercados. Los hogares y empresas españoles se endeudaron en más de 800.000 millones de euros entre 2002 y 2008 y, desde entonces, este apalancamiento acumulado apenas se ha reducido un 12%. Cuando la economía crecía, esa percepción negativa de los mercados no era tan generalizada como ahora, en la que esos mercados no son más que los acreedores que pretenden recobrar su deuda (en gran medida países, bancos y empresas extranjeras) y los inversores internacionales que observan esta capacidad de pago como la herramienta de diagnóstico fundamental de la solvencia de España.

En este punto, surge un problema añadido cuando los inversores perciben que si el sector privado no es capaz de responder a sus deudas –instrumentadas principalmente en créditos bancarios– será el sector público el que haya de responder por ellas y, por lo tanto, supondrá un aumento de la deuda y el déficit y afectará a la solvencia de España. Por lo tanto, las dos caras de lo que suponen "los mercados" en España vienen bien expresadas por los gráficos 1 y 2. En el Gráfico 1 se observa el tipo de interés del bono español en sus diferentes plazos a 20 de julio de 2012 y se observa cómo los tipos del bono a 10 años se mueven en el entorno del 6-7%, un nivel que no expresa otra cosa que desconfianza sobre esa capacidad de pago del país.

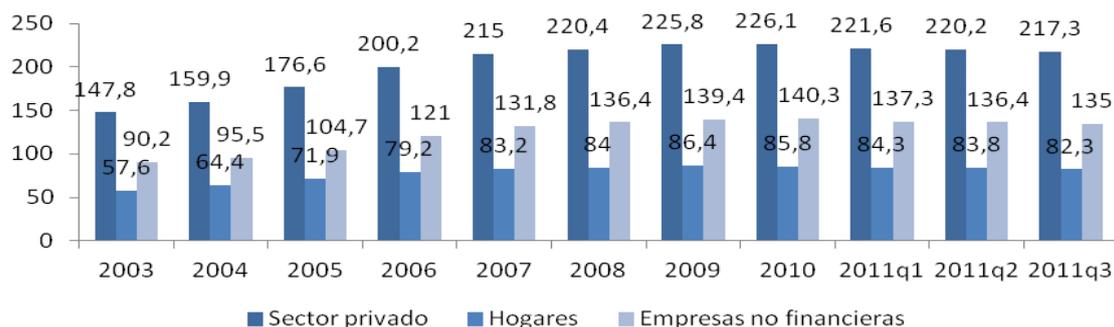
Gráfico 1
Rentabilidades del bono español para sus distintos plazos



Fuente: Bloomberg.

En el gráfico 2 se observa la vertiente privada de esa desconfianza de los mercados, con una deuda de empresas y hogares en el entorno del 217% del PIB a finales de 2011.

Gráfico 2
Deuda de hogares y empresas materializada en préstamos y en valores distintos de acciones (% PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia

En su conjunto, y de forma simplista aunque ilustrativa, la economía española creció antes de la crisis impulsada por la financiación externa pero la dependencia ha sido excesiva y tan sólo un modelo que genere más recursos a partir de más competitividad puede revertir estas tendencias.

2. EL TIEMPO PARA SALIR DE LA CRISIS: EXPERIENCIA HISTÓRICA Y SITUACIÓN ACTUAL

En el terreno de la comprensión y de la asunción de la situación, lo primero que es preciso reconocer es que lo que vivimos es una crisis bancaria que necesita de los mecanismos habituales de resolución y no tanto de una sucesión de reformas bancarias.

En la crisis en España se evidencian componentes cíclicos de otras crisis que sugieren que el ajuste en los precios inmobiliarios puede aún durar tres o cuatro años, el de la actividad otros dos o tres años y el del desempleo entre diez y quince años.

El primer paso para corregir estos desequilibrios es la resolución del problema bancario. Pero es un camino a medias con la UE. El rescate instrumentado recientemente para el sector

bancario español desde la UE es un ejemplo del conjunto de sacrificios y cambios que supone la resolución bancaria. Sin embargo, y como muestra el Diagrama 1, España tiene sus propias debilidades –ahora más evidentes–, los sectores bancarios europeos tendrán que avanzar también en áreas que se muestran muy débiles y, en particular en materia de reestructuración.

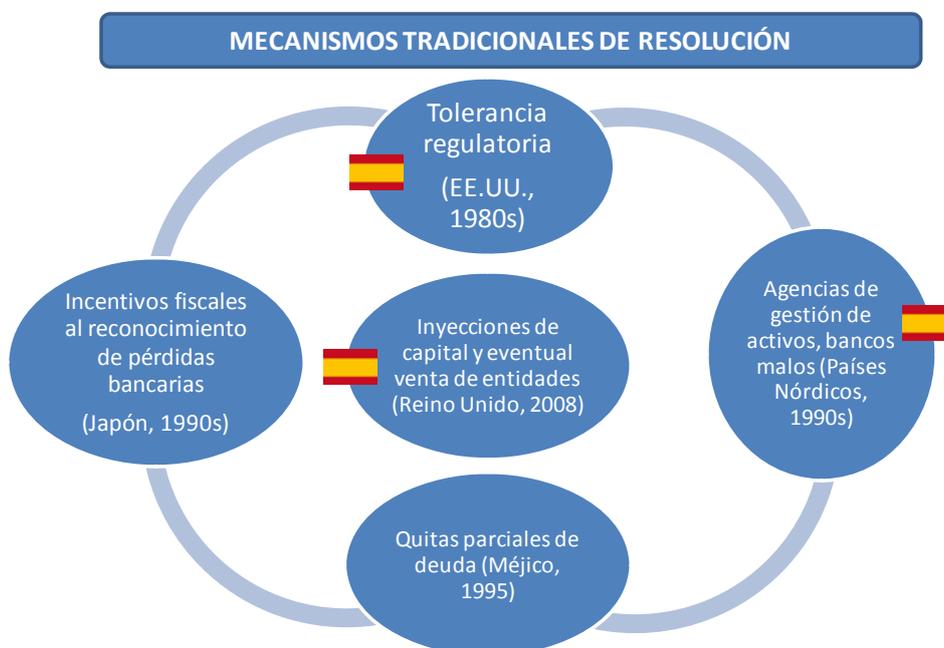
Diagrama 1. Resolución bancaria en España y Europa



Fuente: elaboración propia

En el Diagrama 2 se muestran algunos mecanismos tradicionales de resolución habitualmente empleados en otras crisis bancarias, con diferentes grados de efectividad. Asimismo, se muestran las alternativas que hasta este momento se han puesto (con diferente intensidad) en funcionamiento en España.

Diagrama 2.



Fuente: elaboración propia

En este punto, se puede establecer que hasta que se ha instrumentado el rescate europeo a la banca española, la resolución de la crisis bancaria en España ha adolecido de cinco problemas:

- Las lecciones de la historia económica han influenciado la reforma en España pero les ha faltado empuje, han sido a medias o lo que en la terminología anglosajona se conoce como *half-hearted*.
- El reconocimiento tardío de problemas de solvencia, su inconsistencia temporal y la existencia de un número demasiado elevado de restricciones políticas y legales.
- La necesidad de un backstop o mecanismo de garantía de pérdidas potenciales y la ausencia de una verdadera unión bancaria europea. Con el rescate europeo el mecanismo ha llegado pero el resto de Europa no parece empujar en la dirección necesaria para despejar todos los riesgos.
- Los efectos colaterales de la provisión "oficial" de liquidez. El Banco Central Europeo ha actuado como proveedor de liquidez en momentos muy críticos pero esta actuación sólo ha proporcionado y puede proporcionar un alivio temporal. Sin otras acciones institucionales orientadas hacia una unión bancaria y fiscal no habrá una salida definitiva.
- La dificultad de reactivar el crédito en medio de un proceso de desapalancamiento del sector privado. Esta es la principal paradoja a la que se enfrenta España, un elevado endeudamiento que hay que reducir y una necesidad fundamental de financiación para reorientar la inversión y el crecimiento económico.

3. LOS PROBLEMAS PARA SALIR DE LA CRISIS

Como suma de las reflexiones anteriores, el Diagrama 3 muestra la problemática de la resolución de la crisis en España, una mezcla de elementos de debilidad institucional y falta de reputación, así como de avances lentos y parciales tanto en la propia dimensión española como en la esfera europea.

Diagrama 3. Problemas fundamentales para la salida de la crisis en España



Fuente: elaboración propia.

En este punto, la ayuda del Eurogrupo con más de 100.000 millones ha sido un primer paso hacia un nuevo escenario, aunque ha acarreado una importante condicionalidad financiera y fiscal, como muestra el Diagrama 4.

Diagrama 4. Ayuda europea a la banca y condicionalidad

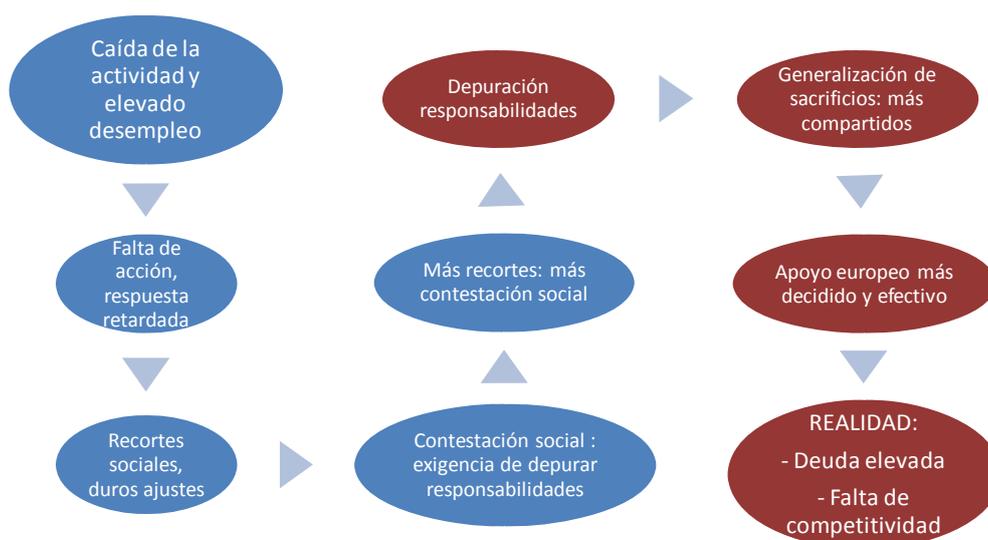


Fuente: elaboración propia

4. LAS SALIDAS: ESCENARIOS

Hay que dar respuesta a la percepción social para enfrentar a la ciudadanía con la realidad. En este punto, antes que recomendaciones concretas, es preciso establecer algunos ingredientes generales para superar la crisis dentro de lo que al principio de esta intervención denominábamos la asunción de los sacrificios por parte de la ciudadanía, lo que podríamos denominar enfrentar a todos los estamentos sociales con la realidad. Para ello, son necesarios elementos como (véase también Diagrama 5):

- Sacrificios generalizados en todos los estamentos y no parciales sobre determinados colectivos de ciudadanos.
- Dar respuesta a las demandas de responsabilidad de la sociedad, entre otras para explicar cómo hemos llegado a esta situación.
- Enfrentar a la sociedad con la realidad una vez satisfechas las demandas de responsabilidad. En particular, mostrar cómo aunque se depuren responsabilidades, hay por delante retos muy importantes porque los desequilibrios persisten.
- Reivindicar otro papel en Europa y de España en Europa. En este sentido, los sacrificios dentro del país son necesarios pero el país se encuentra en una unión monetaria que ha de hacerse necesariamente fiscal y bancaria.
- Construir un nuevo sistema de incentivos desde una situación de crisis a una situación de competitividad y bienestar social compatibles. Los incentivos son la mejor respuesta para cambiar el modelo productivo.

Diagrama 5. Un escenario hipotético de enfrentamiento con la realidad

Fuente: elaboración propia

Con la situación actual que vive España, no existe ninguna receta milagrosa. Los escenarios posibles dadas las circunstancias parecen los siguientes:

- Crisis prolongada, gran recesión (sin la riqueza de otros casos similares como Japón).
- Crisis prolongada sin mejoras de reputación, empobrecimiento progresivo: bucle deuda-recesión, estancamiento unión bancaria y fiscal.
- Crisis duradera pero con cambio progresivo de modelo hacia el largo plazo y avances en la unión bancaria fiscal:

Por todo ello, las principales recetas que se encuentran disponibles para optar por la salida menos dura posible son:

- Apostar desde Europa por mejoras de reputación con un cortafuegos real para la deuda soberana.
- Plantear una reducción de deuda compatible con políticas de crecimiento basadas en los incentivos. Esto incluye un cambio de estructuras e incentivos tanto públicos como privados.
- Una reforma general y racionalización de las administraciones públicas.
- Un cambio en el sistema educativo. Es una reforma estructural fundamental que hay que emprender porque los defectos en materia educativa son un lastre de décadas.
- La consolidación de la reforma del mercado de trabajo.
- Un nuevo sistema bancario con viejas virtudes pero con nuevas funcionalidades fruto de una fuerte reestructuración y un saneamiento y recapitalización suficientes.