

CONSIDERACIONES SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA ESPAÑOLA ACTUAL

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Juan Velarde Fuertes*

Señor presidente; señores académicos

Para entender cabalmente lo que le sucede hoy a la economía española, conviene, a mi juicio, iniciar su examen, como preámbulo, con tres imágenes. La primera debida a Sala i Martín; la segunda a Schumpeter; la tercera tiene su origen en Galbraith.

Vayamos a la primera. Se refiere a la existencia de lo que se calificó como una “Tormenta Perfecta”. Apareció ésta en el paso del mes de octubre al de noviembre de 1991, en la costa Este de los Estados Unidos. Como señala Sala i Martín en su artículo titulado así, *La Tormenta Perfecta*, publicado en *La Vanguardia*, el 8 de enero de 1998, en aquellos días de 1991 “la costa Este de Estados Unidos sufre una descomunal tempestad causada por la improbable combinación de aire caliente y bajas presiones procedentes del Norte; aire frío y altas presiones provenientes del Este, y el resto de un huracán tropical que sube del Sur. Estos tres hechos no existen simultáneamente así nunca. Pero cuando se dan, originan lo que se conoce como «la Tormenta Perfecta»”. Debo añadir que este caso real, a través de lo que le sucedió al buque “Andrea Gali”, fue novelado por Sebastian Junger, y dio origen a una película distribuida en el año 2000, de Wolfgang Petersen, obras ambas tituladas “*The Perfect Storm*”. Señalo esto porque, como voy a intentar mostrar, sobre nuestra economía han coincidido, en estos momentos, por lo menos los siguientes desequilibrios económicos importantes, interaccionándose entre sí: una crisis inmobiliaria; otra energética; una demanda interior —consumo más inversión— que crecía por encima del aumento del PIB; una crisis financiera internacional; finalmente,

* Sesión del día 19 de febrero de 2008.

un impacto en precios muy fuerte derivado del auge fortísimo del área del Sur y Este de Asia, encabezado por China y la India, así como el de buena parte de Iberoamérica que por sí mismo origina perturbaciones fortísimas en los mercados internacionales de materias primas, alimentos y energía, que se proyectan sobre una economía, como la española, con serios problemas adicionales derivados de indexaciones de precios y salarios, de rigideces y falta de competitividad en el sector de los servicios, y de frenos al incremento de productividad total de los factores, como estudió nuestro compañero Julio Segura.

La segunda imagen, amplía algo que Schumpeter dijo cuando le importaban para que precisase fechas exactas futuras sobre aspectos coyunturales durante la Gran Depresión del 30. Porque, ¿cuándo, de modo exacto, la catástrofe económica que acecha, descargará, si es que descarga, sobre nosotros? Creo que la cuestión se aclara, siguiendo la pauta de Schumpeter, así. Si nosotros vivimos en una casa de apariencia sólida, pero que hemos alquilado barata porque el dueño había ahorrado en demasía en forjados y cimientos al construirla; si a ello añadimos que el dueño había alquilado a buen precio, porque nadie estaba dispuesto a ello, los sótanos a un almacenista de explosivos; si, además, con estupor contemplamos cómo ese dueño, para ahorrar, tiene la conducción eléctrica del edificio con cables al aire libre, sin introducirlos en tubos, por lo que en todo el edificio, incluido el sótano, se observan chispazos; si adicionalmente nos enteramos que el portero es un fumador empedernido, y que el dueño el edificio jamás le recrimina porque vaya con un cigarrillo encendido cada vez que recorre este sótano repleto de explosivos, podemos asegurar lo altísimamente probable de una explosión, hasta el punto de poder bordear la seguridad de que se origine. Lo que es imposible es señalar el día de la catástrofe. Y si éste se produce, lo que tras ella puede permanecer en pie de la casa.

También debe quedar claro el castigo a la jactancia. Aquí la imagen procede de un ensayo de Galbraith. Todos los Gobiernos, para encontrar apoyo en la opinión pública, aúpan a los que consideran sus logros. Lo realmente escalofriante es que ese optimismo desbordante, precisamente lleva en sí la simiente de una gran catástrofe económica. Porque para dar la impresión de que todo marcha de manera inmejorable, no se atajan —siempre tiene algún coste el hacerlo—, defectos estructurales notables. En el caso de España, para que creciese a gran velocidad el PIB y la ocupación, no se dudó, como veremos, en endeudarnos con fuerza, con operaciones crediticias a corto plazo, más allá de nuestras fronteras, o para exhibir superávit en las cuentas públicas, proceder a un claro incremento en la presión tributaria. Son situaciones que, anteriormente, se han visto en la política de Hoover en plena Gran Depresión, cuando aseguraba que la prosperidad estaba “a la vuelta de la esquina”, o en aquello de “la única política económica posible” de la última etapa del Gobierno González, cuando se veía venir la que después sería la mayor oleada de desempleo de la historia económica de España. Todo esto se relaciona con la mitológica historia de los titanes, que cuando con su construcción heterodoxa creían poder tener acceso a los

cielos, Zeus, de un papirotazo, los arrojó al Tártaro. Recordemos en este sentido, por ejemplo, las declaraciones del presidente Rodríguez Zapatero, quien en su conferencia de prensa de 28 de diciembre de 2007, se refería a la solidez de nuestra economía que, según él, se había convertido en una de las más fuertes del mundo.

Lo que tenemos, en estos momentos, delante de nosotros en materia económica, exige, pues, un examen lo más riguroso posible. En parte ha de basarse en multitud de datos concretos. Como era preciso cerrar las informaciones de tipo coyuntural en algún momento, para redactar este trabajo, he decidido hacerlo el 31 de enero de 2008. Lo que sigue, pues, es un análisis de en qué situación se encuentra la economía española a inicios del año 2008. Los datos conocidos después, del 31 de enero de 2008 a hoy, creo ratifican y no desdicen nada de lo que sigue.

En primer lugar, como se observa en el cuadro 1, el crecimiento del PIB anualizado en el tercer trimestre de 2007, en los quince países económicamente más significativos del mundo industrializado sitúa a España en el puesto 7/8/9, análogo al de Canadá y Suiza. Estaba en la mitad del grupo. En la misma estimación derivada del 4º trimestre de 2006, nos situábamos en cabeza de estos quince países. Nadie crecía con más fuerza. En cuanto al porvenir, según la encuesta de

CUADRO 1

<i>Nº de orden</i>	<i>País</i>	<i>Incremento del PIB anualizado en el tercer trimestre de 2007</i>
1	Holanda	7,5
2	Noruega	5,6
3	Estados Unidos	4,9
4	Grecia	3,6
5	Francia	3,2
6	Austria	3,0
7/8/9	Canadá	2,9
	España	2,9
	Suiza	2,9
10	Alemania	2,8
11/12	Gran Bretaña	2,4
	Suecia	2,4
13	Bélgica	2,2
14	Italia	1,7
15	Japón	1,5

CUADRO 2		
Nº de orden	País	Previsión Incremento del PIB en 2008
1/2	Grecia	2,9
	Noruega	2,9
3	Suecia	2,7
4	Austria	2,6
5	España	2,4
6	Holanda	2,1
7/8	Suiza	2,0
	Bélgica	2,0
	Alemania	1,9
9/10/11	Gran Bretaña	1,9
	Canadá	1,9
12/13	Estados Unidos	1,8
	Francia	1,8
14	Japón	1,4
15	Italia	1,3

enero 2008 de *The Economist*, basada en la opinión de los intermediarios financieros más importantes del mundo, la evolución será la del cuadro 2.

Subrayo que al anualizar el 4º trimestre de 2006, lo que se obtenía era un crecimiento del 4,8%. La caída, pues, a lo largo del año —y falta conocer la anualización del 4º trimestre de 2007— es realmente impresionante.

Lo que se espera por doquier, es una desaceleración muy clara de la economía de los países industriales, que por supuesto afecta a todo el mundo industrial importante. En el conjunto de éste, la raíz del cambio coyuntural se encuentra en una fuerte perturbación financiera, que se propaga progresivamente.

Esto tuvo un inicio. El último capítulo de nuestra historia económica contemporánea cambió bruscamente a partir del 22 de junio de 2007, cuando el Banco neoyorquino Bear Stearns comenzó sus operaciones de salvamento por la aparición de la crisis *subprime*, o de hipotecas basura. Pronto se observó algo que destaca Jean Marc Vittori, en su artículo “*Le 22 juin 2007: le choc du «subprime»*” en *Les Échos* de 26 de diciembre de 2007: “Nunca, desde los años treinta, una crisis financiera había golpeado al mismo tiempo a los dos actores mayores de la economía mundial: al consumidor norteamericano y a los mayores bancos mundiales”.

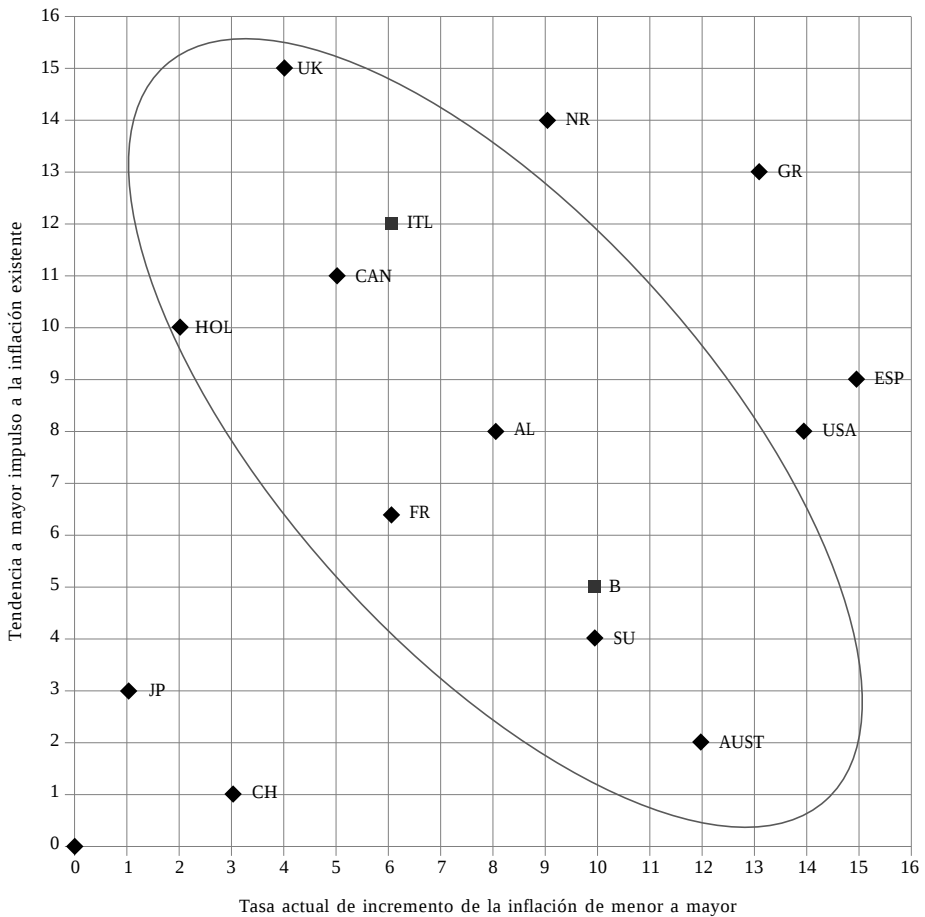
CUADRO 3

<i>Nº de orden</i>	<i>País</i>	<i>Cociente del incremento actual respecto al de hace un año</i>	<i>Puesto por la inflación actual (de menor a mayor)</i>
1	Suiza	3,33	3
2	Austria	2,40	12
3	Japón	2,33	1
4	Suecia	2,19	10/11
5	Bélgica	2,06	10/11
6	Francia	1,73	6/7
7	Alemania	1,69	8
8	Estados Unidos	1,64	14
9	España	1,56	15
10	Holanda	1,46	2
11	Canadá	1,41	5
12	Italia	1,37	6/7
13	Grecia	1,34	13
14	Noruega	1,27	9
15	Gran Bretaña	0,70	4

El golpe resultó claro. Si esos mismos países los ordenamos por el incremento de la producción industrial en el mes de octubre de 2007, el conjunto del área del euro habían crecido un 3,8% como consecuencia del fuerte dinamismo de Francia y Alemania; España sólo un 2,6%. Pero he aquí que en noviembre, nos topamos con una Francia que sube la producción industrial en un 2,5%, y una Alemania en un 3,5%, mientras que en España ésta baja un 0,6%. Pasemos a los precios. En diciembre nuestro IPC en tasa anual, aumentó un 4,2%. Ninguno de los quince países, salvo Estados Unidos, con un 4,1% alcanzó la cifra española. Acaba de publicarse el adelanto de la cifra del IPC de enero de 2008. Su magnitud es del 4,4%, realmente muy alta. Por supuesto, al estudiar sus componentes, se observa que golpea sobre todo a las personas con rentas más bajas. Si lo contemplamos en inflación acumulada a partir de la creación del área del euro, y lo comparamos con el resto de los países de esa zona, la angustia se incrementa, porque muestra una de las poderosas razones de nuestra falta de competitividad internacional. Por supuesto que el IPC no son los precios de exportación. Pero la siempre muy alta correlación entre ambos, permite, sin daño, señalar esto. Si analizamos para estos quince países el incremento porcentual, respecto al año anterior, del que presentan actualmente, obtendremos el cuadro 3.

Debe anotarse que, como se observa en el gráfico 1, el impulso mayor tras el incremento de la inflación parece sentirse en aquellos países en los que

CRÁFICO 1



había crecido menos la inflación, lo que subyace en el actual dilema entre aumentar la oferta monetaria —Reserva Federal— o mantener altos e incluso amenazar con incrementar los tipos de interés —Banco Central Europeo—, aunque España con inflación alta, la hizo subir bastante en el paso de 2006 a 2007.

Por lo que se refiere a la tasa de paro, a pesar de una notable creación de empleo en el pasado, ésta sigue siendo importante. Entre esos quince países, solo la tienen más alta que España, dos, Bélgica (10,7%) y Alemania (8,4%). Acaba de aportarnos Alberto Recarte, en *Libertad Digital*, en el artículo *Hacia la recesión*, un dato

muy importante sobre el empleo. Es necesario admitir en España que un índice bueno del nivel de empleo lo da la afiliación de la Seguridad Social. Pues bien; ésta ha descendido desde 19.301.184 personas en mayo de 2007, a 19.290.985 a finales de septiembre y a 19.195.755 en diciembre. Como consecuencia de este descenso lento, pero parece que implacable, admitiendo que la productividad de los ocupados siga creciendo al 1% – 0'8%, como hasta ahora, se origina que nuestro crecimiento —indica Recarte—, y es difícil poder contradecirle, “estará por debajo del 2%, entre el 1,5% y el 1,7%. Y ello será posible porque aunque de la caída del empleo total y del mantenimiento de la productividad se deduce un crecimiento de entre el 0,5% y el 1%” los estabilizadores automáticos tales como prestaciones y subsidios de desempleo, mayores pensiones, rebajas en los impuestos directos, aparte de las mayores transferencias derivadas de recientes acuerdos legislativos y de la devolución de impuestos a familias y empresas, motivan ese aumento del PIB”. De ahí que deduzca Recarte que “las perspectivas... apuntan a peor. Ajuste brusco. Caída de actividad estrepitosa. Problemas en el sector promotor, generalizadas a partir del segundo semestre de 2008, y afectación, también posterior, de los ingresos y beneficios de constructores e industrias auxiliares. Y Bancos y Cajas afectados en sus resultados en la última parte del año. Y menor crecimiento del crédito, y crédito más caro”.

Por su parte, la última Encuesta trimestral del INE sobre la población activa (EPA), referida al cuarto trimestre de 2007 ratifica todo esto. Nos indica que el desempleo crece y que la creación de puestos de trabajo se ve detenida, como se observa en el cuadro 4.

CUADRO 4
Encuesta de Población Activa
Cuarto Trimestre 2007

Número total de ocupados	20.476.900
Número de ocupados españoles	17.589.900
Número de ocupados extranjeros	2.887.000
Número total de parados	1.927.600
Número de parados españoles	1.519.900
Número de parados extranjeros	407.700
Porcentaje de parados ocupados españoles	8,64%
Porcentaje de parados ocupados extranjeros	14,12%
Tasa de empleo	66,53%
Diferencia de la tasa de empleo con el 3er trimestre	-0,41%
Tasa de paro	8,60%
Diferencia de la tasa de paro con el 3er trimestre	+0,57%

No se puede olvidar el gran desequilibrio que viene ofrecido por el déficit español en la balanza por cuenta corriente: 133.000 millones de dólares el año que concluía en octubre de 2007. Solo somos superados en cifra absoluta por Estado Unidos en el conjunto de los 42 países que algo significan en la economía mundial, y por habitante o en porcentaje del PIB, nos situamos en el primer puesto de este grupo. Como este proceso se había acelerado a partir de 2004, quedó claro que estaba basado, como señala el profesor Espínola en su *Crecimiento y desequilibrios de la economía española (1995-2006)*, en nuestro fuerte desarrollo, sobre todo desde esa fecha. Éste se había forzado gracias a un aumento considerable del consumo y de la inversión que superaban, con mucho, las posibilidades ofrecidas por nuestro PIB, lo que planteaba una fuerte necesidad de financiación externa, que no se generaba por inversiones directas del exterior (las IDE), sino por préstamos a corto plazo, que se toleraban por el buen concepto que en el mundo financiero reinaba sobre la Banca española. Pero así, indica Espínola, “la deuda exterior de España no ha dejado de crecer en la última década (del 42,7% del PIB en 1995 ha pasado a ser del 142,3% del PIB en 2006), con una tendencia a largo plazo que no podría sostenerse de forma ilimitada en el tiempo”. Nuestro compañero, José Barea casi acaba de estimar, volveremos sobre su trabajo, que ha alcanzado ya nuestro endeudamiento los 1.900 millones de euros, esto es, aproximadamente, el doble de nuestro PIB.

La raíz se encuentra en un déficit comercial que crece de modo continuo. La caída de la competitividad en este sentido resulta evidente. En los doce meses que concluían en diciembre de 2006, este déficit ascendía a 112.700 millones de dólares; en los doce meses que finalizan en noviembre de 2007, ascendía ya el déficit a 130.100 millones de dólares.

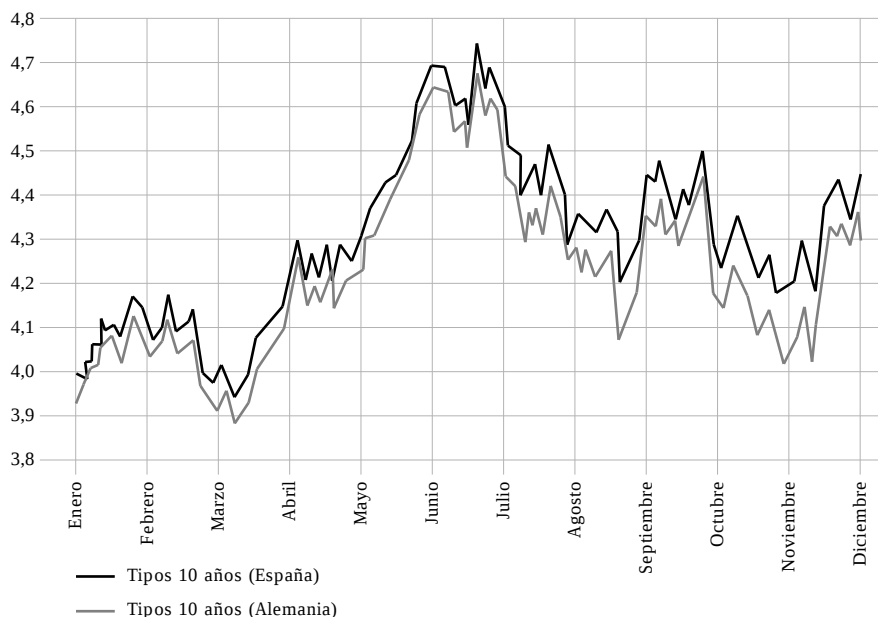
Para complicar las cosas, nuestra moneda, el euro, se ha revalorizado fuertemente frente al dólar. El 30 de enero de 2008, con 0,68 euros se adquiría un dólar; el 30 de enero de 2007, eran precisos 0,77 euros. El juego de los tipos de interés, por el pánico financiero que reinó, y a pesar de las tremendas inyecciones monetarias que se lanzan desde el Banco Central Europeo, desde la Reserva Federal y desde el Banco de Japón, hizo trepar al euríbor a niveles bastante altos. Véase el gráfico 2. De ahí que en España, aparte de por una muy torpe política del suelo, se observase que estos tipos de interés habían acabado por arruinar a la industria de la construcción, con su obligada repercusión en el desempleo y en una catarata de actividades derivadas: desde la industria de los materiales de construcción, a la de materiales sanitarios, a la de la madera y mueble, y la cadena no ha hecho más que comenzar. Pero todo lo complica el cambio del euro. Concretamente, en el caso de materiales cerámicos, se intentó frenar la caída con un aumento de las exportaciones. Como manifestó —según *La Gaceta de los Negocios* de 18 de enero de 2003— el presidente de Ascer —la patronal de las cerámicas—, se buscó el mercado norteamericano, pero al comparar las cifras de venta a los

Estados Unidos, como consecuencia de su crisis inmobiliaria y de la subida del euro, las exportaciones de materiales cerámicos cayeron un 31,9%, comparando las cifras de venta entre octubre de 2006 y las mismas fechas de 2007. Las ventas de cemento, según Oficimen, se han estancado en 2007, respecto a 2006. La esperanza se halla exclusivamente en un aumento de la obra pública, porque las exportaciones de cemento cayeron en 2007 un 6,77% respecto a 2006. Repito que hay, aun más repercusiones negativas, Según *El Economista* de 10 de enero de 2008, la empresa Gas Natural observa “descenso en las solicitudes de enganche de gas”. La venta de cocinas ha caído a los niveles de 2004. Y sucede, según esa amplia información de ese último periódico, lo mismo en “electrodomésticos, altas de teléfonos, suelos, muebles, calefacciones”. Pero, además, en ese mercado, surgen problemas derivados del crédito a la compra del piso. Según la Agencia Negociadora de Productos Bancarios, dado a conocer en enero de 2008, “el 14% de los hipotecados aplazó al menos una vez el depósito de la cuenta mensual del crédito para la adquisición del piso en los últimos doce meses”, añadiendo que esa situación es más acusada cuando los prestatarios están entre los 25 y 34 años. Lógicamente,

GRÁFICO 2
Evolución del Euribor



GRÁFICO 3
Tipos a 10 años en 2007
España y Alemania



las informaciones del Banco de España y de la Asociación Hipotecaria Española muestran la existencia de un freno al incremento de este tipo de préstamos.

Algo más conviene añadir respecto a la concreta situación de España. El riesgo país está aumentando con claridad. Véase el gráfico 3. En octubre de 2006, el diferencial de tipos de interés del bono español a diez años y del alemán del mismo sentido, era de 0,01% en favor del español. Prácticamente, no existía riesgo apreciable. El 29 de marzo de 2007, había subido a 0,06. El 8 de enero de 2008 este diferencial muestra de creciente desconfianza respecto a nuestra economía había subido a 0,11. A continuación se publicaron una serie de análisis muy negativos sobre la marcha de nuestra economía por parte de importantes analistas financieros internacionales. Leslie Crawford, publicó en *Financial Times* el 9 de enero de 2008, el duro artículo “*Spain seer credit surge brought to a rude halt*”. También el 9 de enero, Roberto Ruiz, director de estrategia de Banca privada de la UBS, según recoge *Expansión* del día siguiente, opinó que “la economía española tan sólo crecerá un 2,2% en 2008... Esta desaceleración, y la crisis en la construcción elevará la tasa de desempleo... al 9% (en 2008) y al 10% en 2009”. Tam-

bién considera que en 2008 “el superávit en las cuentas públicas se convertirá en déficit... como consecuencia de una reducción de ingresos en las arcas de la Seguridad Social, por la caída del empleo, y por el descenso en la recaudación del IVA. Igualmente, el director de la entidad suiza pronostica que la inflación podría escalar este año (2008) hasta el 4,5%”. Tampoco los pronósticos de Merrill Lynch son especialmente favorables, según el mismo número de *Expansión*. Por otro lado, el conocido y prestigioso “*The Economist*” *poll of forecasters*, de enero de 2008, aparecido en el ejemplar del 12 de enero de 2008, pronostica un crecimiento del PIB español, en el 2008, del 2,4% y en 2009, del 2,3%. ¿Tiene todo esto algo que ver con un evidente incremento en el riesgo país español? Debe señalarse porque el 14 de enero de 2008, el diferencial, el *spread*, de ese bono español a diez años respecto al alemán, brincó a 0,15. Finalmente, este indicador del riesgo país, en el *Financial Times* de 31 de enero de 2008, había saltado al 0,16.

Todo esto, naturalmente es un elemento que contribuye a la subida de los tipos de interés. El euribor se ha incrementado en 0,434 puntos en los últimos doce meses. Por supuesto que, como consecuencia de las últimas, enormes, inyecciones de liquidez ha bajado algo, pero ha sido en el último semestre y sólo 0,066 puntos. La raíz de si continuará a niveles altos o descenderá se encuentra en la evolución que tenga el crecimiento de las entidades aseguradoras de los préstamos —donde parecen existir problemas serios— y en las propias entidades bancarias, lo que enrarece el mercado interbancario, con lo que, automáticamente, los préstamos se dificultan. Esto es tanto como señalar que los tipos de interés serán altos. Afortunadamente para España, como ha mostrado el artículo de Gillian Tett, “*Why the pain in Spain has mainly been contained*”, publicado en *Financial Times* el 1 de febrero de 2008, el Banco de España cortó en seco las tentaciones de algunos bancos españoles que habían apuntado en una dirección peligrosa. Lo ha revelado, admirativamente Guillermo Ortiz, el Gobernador del Banco Central de México. Nuestro Banco de España fue muy sensible a la pérdida de liquidez que acechaba en estas operaciones, mucho más que otros supervisores financieros, como sucede con el alemán BaFin. De ahí, que admirado, Guillermo Ortiz haya señalado: “Sencillamente, los bancos españoles no entraron en el negocio”, ese que ahora ha estallado.

Lo que, de todos modos, complica la situación es lo manifestado por Gary Dugan, director de Inversiones de Merrill Lynch para Europa, Oriente Medio y África, quien manifestó que “los problemas con los que se encontrarán los Bancos centrales europeos para bajar los tipos de interés debido a los repuntes de la inflación dificultará la concesión de créditos y contribuirá a generar una mayor sensación de estrangulamiento financiero en las compañías más endeudadas, especialmente las del sector de la construcción”. Claro que, debido a lo que señalaba Gallian Tett, parece claro que las turbulencias financieras causarán menos perturbaciones, por sí mismas, en Alemania y España, que en Francia e Italia, por ejemplo. Pero entre nosotros, el daño procede de su acumulación, como intento seña-

CUADRO 5

<i>Banco</i>	<i>Porcentaje</i>
Santander*	19,4
BBVA**	17,7
Popular***	28,2
Banesto	24,2
Sabadell	18,0
Bankinter	3,3

* Incluye a Banesto, y relativo al mercado español.

** Relativo al mercado español.

*** Dato correspondiente a 2006

lar, con otros factores depresivos. Pero, ¿podemos indicar que no hay riesgo por ese lado? Veamos alguna información complementaria.

Por una parte comienza a parecer fundamental la necesidad de mejora de los mecanismos de control del sistema financiero mundial, a la vista de desastres como el de la Société Générale. Jacques Attali en su comentario “*Un ballon gonflé de vent*”, publicado en *L'Express* de 31 de enero de 2008, señala que “el joven trader... hundiéndose a uno de los primeros bancos de Europa... muestra, a su manera que el sistema financiero mundial es parecido a un globo lleno de viento que con un alfilerazo puede hacerse explotar: un trader demasiado audaz, un patrón protegido por un consejo de administración (inadecuado)... y queda claro que todo el sistema bancario puede ser barrido por el descrédito que, más allá de un banco concreto, conviene al conjunto de la clase dirigente”. ¿Y en España Dado que, desgraciadamente no contamos con la extraordinaria competencia que en cuestiones financieras tenía nuestro compañero Rafael Termes, ampliaré algo más esta información sobre la situación del sistema crediticio español, comenzando por la situación del crédito a promotores y sector de la construcción en general, de los Bancos cotizados según su cartera total, en septiembre de 2007, según Morgan Stanley.

Por lo que se refiere a las Cajas de Ahorros, según el estudio hecho por el Citigroup, las que pueden resultar más afectadas por la crisis inmobiliaria son Caja Granada, Caja Sur, Cajasol, Unicaja, Caja Jaén y Caja Murcia. Por su parte, Moody's ha pasado, en noviembre de 2007, en su clasificación, a Caixa Catalunya, de *estable* a *negativa*, y bajó en diciembre la calificación de Caixa Galicia y de Caja Insular de Canarias. En *Actualidad Económica* de 7 de febrero de 2008, se destaca que tienen un muy alto riesgo inmobiliario, Caja de Ahorros del Medi-

CUADRO 6

<i>Entidad</i>	<i>Calificación S & P (*)</i>	<i>Calificación Moody's (**)</i>
Banco Popular	AA	Aa1
Santander	AA	Aa1
BBVA	AA-	Aa2
Banco Sabadell	AA+	Aa3
La Caixa	AA-	Aa1
Caja Madrid	AA-	Aa1

* Sus calificaciones, de mayor a menor calidad crediticia son:
AAA, AAA-, AA+, AA, AA-, A+, A, A, BBB+, y BBB.

** Sus calificaciones de mayor a menor calidad crediticia son:
Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca y C, añadiendo 1, 2 ó 3, según sea mayor o menor su posición relativa.

terráneo y Bancaja. La calificación de las entidades crediticias más importantes en S & P y en Moody's se observa en el cuadro 6:

La acción, pues, del Banco de España, ha sido muy celebrada, pero, ¿es definitiva? En *Actualidad Económica* de 7 de febrero de 2009 se puede leer un largo artículo firmado por Raquel Lander y Clarisa Sekulits, titulado *El crédito menguante de la Banca*, que se inicia así: “El mercado de crédito está cerrado por culpa de la *crisis subprime*; el coste de la financiación se ha encarecido y el pinchazo del sector de la vivienda ha desinflado el volumen de las hipotecas, que suponen un 52% de la cartera de créditos de los bancos cotizados. Nadie se atreve a tapar, ni siquiera a maquillar, el problema. «Se trata de la mayor crisis en los 25 años que llevo en esto», reconoció públicamente hace unos días Juan Ramón Quintás, presidente de la CECA... La marea negra podría alcanzarnos si se produce una debacle de las *monolines*, las aseguradoras de bonos de los Estados Unidos, que garantizan el pago de muchísimas emisiones... «En España no existen *monolines*, pero está en poder de las instituciones españolas una enorme cantidad de títulos emitidos por entidades norteamericanas de toda solvencia y con una calificación triple A», señaló Quintás... (Claro) que, si las aseguradoras de bonos dejan de considerar tan fiables el rating crediticio de los bonos que respaldan, también se resentirán. Eso obligaría a provisionar la pérdida de valor de esos títulos”.

Afortunadamente, la situación bancaria española es muy confortable comparativamente: “porque el peso de la Banca de inversión es muy pequeño aporta el 15% del beneficio de BBVA y el 18% de Santander pero sobre todo por las altas experiencias de provisiones genéricas para prever pérdidas futuras por parte del Banco de España... «La tasa de cobertura de todos los Bancos españoles supera el

200%, cuando la media de la banca europea está por debajo del 100%», dice Javier Bernat (analista de Caja Madrid Bolsa)... «Todos los bancos están sobreprovisionados». La morosidad es inferior al 1%, salvo el Guipuzcoano —un 1,2%—, mientras que en el resto de Europa es del 2,2%. Aun se estaría muy lejos del 9,15% a que llegó la mora en 1944, incluso aunque se duplicase la morosidad, como pronosticó que sucedería a lo largo de 2008, Josep Oliu, el presidente del Banco Sabadell. Miguel Blesa sostiene, sin embargo, que amenaza una “brutal” subida de la morosidad. La analista de Morgan Stanley, Eva Hernández, coincide que sólo afectará a la cuenta de resultados de la Banca española si la morosidad pasa del 3-4%.

Volviendo al artículo citado de *Actualidad Económica*, leemos que “los analistas señalan a Banco Sabadell como el más vulnerable de la gran banca a las turbulencias internacionales por su menor calificación crediticia —tiene el *rating* A de Standard & Poor’s y su mayor necesidad de acudir al mercado de capitales. En septiembre tenía la ratio de créditos sobre depósitos más alta con un 202%. Sólo le superaba el 226% de Banco Popular... Según Morgan Stanley, Banco Sabadell tiene 2.600 millones de deuda pendientes de refinanciar en 2008, más del doble de los 1.000 millones de Bankinter”. De ahí la guerra para captar pasivo, en la que van en cabeza Banco Popular y Activobank, que es del Banco Sabadell.

El procedimiento actual para obtener liquidez se basa especialmente en una titulización. Los créditos que se conceden, los convierten en bonos. Pero la crisis inmobiliaria, y en general la realidad actual hace que nadie adquiera estos bonos. Pero sirven de aval para pedir créditos al BCE, hecho generalizado en la segunda mitad del año 2007. Pero, ¿esto puede seguir haciéndose con fuerza? En *Financial Times* aparecen unas declaraciones de Francisco González en las que manifestaba que le constaba que el Gobierno estaba pensando “en tomar alguna medida para impulsar la titulización hipotecaria”.

El gran mecanismo protector, en estos momentos, de la gran Banca española es Iberoamérica. España supone exclusivamente el 45% del beneficio de BBVA y el 30% de Santander.

Finalmente, señalaré que Javier Bernat, incluye a Banco Pastor y Bankinter en el grupo bancario que ha “concedido más créditos justo antes del inicio de una desaceleración” que se observa a partir de mediados del año 2007.

Afortunadamente, hasta ahora, este conjunto de desequilibrios no ha sido azuzado por el déficit del sector público. Para el año 2008, según las encuestas de *The Economist*, se prevé superávit, dentro de ese grupo de los 15 países industriales que nos sirve de guía, en siete: Canadá, Alemania, Holanda, Noruega, Suecia y Suiza, a más de España. Pero es preciso agregar que, de nuevo, se plantea la polémica Borrell-Fuentes Quintana. Borrell sostenía que el superávit debía conseguir-

se con un incremento en la presión tributaria. Nuestro compañero, Fuentes Quintana, que con una rebaja del porcentaje del gasto público en el PIB. Lo que justificaría la postura de Borrell era que se planteaba antes de la constitución de la Eurozona, y con dificultades para los movimientos de empresas y de capitales. Ahora no existen prácticamente barreras en este sentido, no ya en la Unión Europea, sino en la Zona del Euro. Por tanto, las escapadas de fondos a regiones de menor presión tributaria, son continuos. En el caso de España, desde la constitución del euro, se contempla el mayor incremento en la presión tributaria de todo este ámbito. Según la Intervención General de la Administración del Estado, esta presión tributaria fue del 34,50% del PIB en 2004, de 35,62% en 2005 y del 36,49% en 2006, esperándose, y se estima por Francisco Núñez en *El Mundo* de 4 de enero de 2008, que en 2007 rondará el 36,7%. No se puede mantener esta realidad sin daño. Y éste se produce, claro es, en forma de escasez de inversiones netas exteriores, lo que agrava el endeudamiento. Por otro lado, como señala Manuel Lagares en su importante artículo *Política económica para tiempos de crisis*, en *El Mundo* de 3 de enero de 2008, es preciso atajar la presión alcista de los salarios como consecuencia de la creciente inflación. Por ello, “la mejor salida será la de transferir (fondos) a los ciudadanos, especialmente a los que se encuentran en los escalones inferiores (de la renta) lo que podría reducir su presión sobre los salarios... El camino para esa transferencia de renta es el de una importante reducción del IRPF, desacelerando simultáneamente los gastos públicos para evitar desequilibrios... Por eso ya debería estar actuando una reducción... especialmente concentrada sobre los rendimientos del trabajo, pero se perdió la oportunidad de hacerlo con la tímida y mal orientada reforma de este impuesto en 2006... También es el momento de atender a las empresas... Habría que reformar nuestro actual impuesto de sociedades decididamente y con mucha imaginación... Atraeríamos (así) a las empresas extranjeras e impulsaríamos decididamente la constitución de sociedades. Se corregiría también la doble imposición —impuesto de sociedades e IRPF a que hoy están sometidos los dividendos, debido a otro de los malos pasos de la reforma del IRPF en 2006... La política de gasto público debería ser cuidadosamente rediseñada, evitando despilfarros y concentrando sus actuaciones en los estratos de rentas más reducidas y en las infraestructuras esenciales”, todo ello “sin afectar al equilibrio de las cuentas públicas”.

En un, a mi juicio, magnífico artículo de Félix Sanz, *Lo que nos cuesta a los españoles el aumento de la presión fiscal*, publicado en *Cuadernos de Pensamiento Político*, enero marzo 2008, tras contemplar el panorama del incremento de la presión tributaria en España para mantener el equilibrio del sector público, apoyándose en investigaciones empíricas como, por ejemplo, las de Michael Bleaney, Norman Gemmell y Richard Kneller en el artículo “*Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries*”, publicado en el *Journal of Public Economics*, 1991 y de los mismos autores, el titulado “*Testing the endogenous growth model: public expenditure, taxation and growth over the long run*”, en el *Can-*

dian Journal of Economics, 2001 sostiene que “el incremento de la recaudación impositiva ha reducido de forma permanente el crecimiento económico en España en un 0,3% anual. Este aumento se ha empleado en incrementar muy limitadamente los gastos públicos producidos, con un efecto positivo sobre el crecimiento de 0,03 puntos, y en mejorar el saldo presupuestario con un impacto sobre el crecimiento de 0,13 puntos anuales. Por tanto, la política fiscal del Gobierno ha reducido el potencial de crecimiento económico español en 0,14 puntos cada año. En suma, España podría haber tenido en 2006 un PIB de 10.596 millones de euros superior al que ha tenido y haber dispuesto de 241 euros más de renta por cada español. Este efecto permanente sobre la tasa de crecimiento del PIB se va componiendo a lo largo del tiempo de tal modo que en el lo que va de legislatura los españoles hemos perdido 462 euros cada uno. De cara al futuro, sólo con que los impuestos y los gastos se mantengan en sus niveles actuales como porcentaje del PIB, en lugar de retroceder a la situación de 2004, la pérdida potencial ascenderá, en 2012, a 2.003 euros por cada español, asumiendo un crecimiento medio para la economía española del 2,7%. Si se continuase con el actual ritmo de crecimiento del gasto público y de los impuestos entonces el efecto sería obviamente muy superior”.

Todo esto aparte del tema de nuestra necesidad de financiación exterior, que se vería facilitada por inversiones a largo plazo procedentes de otros países. La observación del saldo de nuestra IDE, ha de preocupar, además, si tenemos en cuenta las muy favorables consecuencias que se derivan de tales llegadas de capitales para mejorar nuestra tecnología, también en nuestro progreso en capital humano y como es lógico, en productividad, así como en el crecimiento de los ingresos por persona ocupada, como nos muestra el trabajo de Oscar Bajo Rubio, Carmen Díaz Mora y Carmen Díaz Roldán, “*Foreign Direct Investment and regional growth: an analysis of the spanish case*” (Instituto de Estudios Fiscales, *Papeles de Trabajo*, 2007). No es posible olvidar tampoco que Sjef Ederveen y Ruud de Mooij, en su trabajo “*Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research*”, publicado en *International Tax and Public Finance*, 2003, prueban cómo las multinacionales tienen en cuenta el impuesto de sociedades en sus decisiones de localización, de forma tal que una reducción en el impuesto de sociedades de un punto porcentual incrementa la inversión directa extranjera en un 3,3%. La base del impulso positivo de la economía irlandesa, en parte considerable consistió en eso, naturalmente asentado en una previa reducción drástica del gasto público.

Una síntesis del panorama, comparativo de la evolución de los ingresos por renta se encuentra en el cuadro 7 que procede del estudio de los profesores de la Universidad de Oviedo Francisco J. Delgado y María José Presno, “*Convergence of fiscal pressure in the E.U.: a Time series approach*” (Instituto de Estudios Fiscales. *Papeles de Trabajo*, 2007). Es bien claro el impacto de nuestra Reforma Tributaria de 1978.

CUADRO 7
Total de ingresos por impuestos sobre la renta en porcentaje del PIB

Nº de orden de la variación 1965-2004	País	Ingresos en porcentaje del PIB en 1965	Ingresos en porcentaje del PIB en 2004	Aumento Variación
1	España	14,7	34,8	20,1
2	Dinamarca	29,9	48,8	18,9
3	Portugal	15,8	34,5	18,7
4	Italia	25,5	41,1	15,6
5	Grecia	19,5	35,0	15,5
6	Suecia	35,0	50,4	15,4
7	Bélgica	31,1	45,0	13,9
8	Finlandia	30,4	44,2	13,8
9	Luxemburgo	27,7	37,8	10,1
10	Francia	34,5	43,4	8,9
11	Austria	33,9	42,6	8,7
12	Gran Bretaña	30,4	36,0	5,6
13	Irlanda	24,9	30,1	5,2
14	Holanda	32,8	37,5	4,7
15	Alemania	31,6	34,7	3,1

Lo sucedido en relación con nuestra presión fiscal nos conduce a afirmar que, en el fondo, se ha seguido más la línea Borrell que la Fuentes Quintana, con daño en estos concretos momentos.

Por otra parte, no es posible dejar a un lado la reciente caída de los índices bursátiles, que para España resulta especialmente fuerte, a lo largo del mes de enero. El 30 de enero de 2008, respecto al 29 de diciembre de 2007, el descenso en los índices de cotización, valorados en euros, fue del 7,9%. El derrumbamiento ha sido espectacular en todos los mercados. Como consecuencia, es evidente que los problemas para financiarse adecuadamente las empresas, aumentan. El miedo a un desplome se generalizó en torno a la caída del lunes 21 de enero de 2008. Las portadas de los periódicos del día siguiente hablan con claridad sobre esto. Por supuesto en *Financial Times*, a toda plana se podía leer “*Panic sparks global plunge*”; en *The Wall Street Journal*, en la primera plana se leía “*Global storm*”; en *Les Echos*, el titular era “*CAC 40: le plus forte baisse depuis le 11 septembre de 2001*”; en *Le Monde*, en esa primera plana se leía: “*La tempête boursière affecte toutes les économies du monde*”; en *Le Figaro*, ésta era: “*Bourses: la crise financière américaine provoque un lundi noir*”. Lo mismo sucedía en nuestros periódicos. La portada de *ABC* era “*La crisis hunde las Bolsas*”; en la de *El Mundo*

se leía: “La Bolsa sufre una hecatombe y Solbes dice que “tampoco hay que exagerar”; en *Inversión*, era “Lunes negro: el dinero huye en desbandada y hunde las Bolsas”; en *Expansión*, “Las Bolsas se desploman”; en *El Economista*, “La mayoría de analistas cree que la bolsa no ha tocado fondo”; en *La Gaceta de los Negocios*, “Nunca la bolsa perdió tanto”. Incluso esto llegaba al mundo de los periódicos satíricos. La primera plana de *Le Canard enchaîné* decía el 23 de enero de 2008: “*Krach, bling, boum!*” Y volviendo a la prensa económica, en la víspera del lunes negro bursátil, *Cinco Días* de 19/20 de enero, titulaba así: “*El miedo sacude los mercados*”. Se pidió por multitud de expertos que el BCE modificase su política en cuanto a los tipos de interés. Tengo que decir que comparto la postura de nuestro compañero, José Barea, quien en su artículo en *La Razón* de 30 de enero de 2008, titulado “*Crack en las Bolsas: ¿qué hacer?*”, indicaba que Trichet en la Cumbre informal de Gante de Jefes de Estado y de Gobierno había hecho ver “que la bajada de interés en la zona euro estaba condicionada a que los precios descendieran del objetivo del 2% fijado por el BCE... Estoy de acuerdo —continuaba Barea— con la postura del BCE. La Unión no es una zona monetaria óptima... Cuando surgen problemas por no haber realizado las reformas estructurales necesarias, pretenden (los Gobiernos de la zona euro) que la política monetaria se las solvete... Creo que la postura que el BCE ha mantenido desde su creación es la correcta”. Por supuesto, pero ello no alivia precisamente el agobio español derivado de ese crack.

Todo esto repercute en el comercio, sobre todo en el minorista, con su consecuencia de cierres de establecimiento, disminución del empleo y aumento de los juicios concursales. Según Crédito y Caución, en el estudio efectuado por su Área de Administración de Riesgos, “en la última parte del año se han presentado en los juzgados mercantiles un 50% más procesos concursales que en anteriores trimestres”. En el cuadro 8 se observa la evolución de los procesos concursales en 2007 y su variación respecto a 2006.

CUADRO 8
NÚMERO DE PROCESOS CONCURSALES

	Año 2007	Variación porcentual respecto a 2006
1er trimestre	233	-11,7
2º trimestre	250	+22,0
3er trimestre	224	+24,4
4º trimestre	332	+35,5
Total	1.039	+16,2

Ligado a esto se encuentra la anterior referencia a la evolución del comercio minorista. Sus ventas, según el INE, cayeron un 1,9% en diciembre de 2007 respecto al mismo mes de 2006.

Agréguese que todo lo indicado ha impulsado una más desigual distribución de la renta. Contrasta con una serie de afirmaciones sobre la preocupación social por parte del Gobierno, que así se convierten en absolutamente vacuas. Como señala el profesor Espínola, por un lado la inflación “ha jugado claramente en contra del factor trabajo en beneficio del factor capital y de la fiscalidad indirecta, mostrando uno de sus efectos negativos: la redistribución regresiva de la renta que provoca”. Añadamos que el coste laboral por hora trabajada no es el causante de la falta de competitividad de España, salvo con los países recientemente integrados en la Unión Europea. Según la estimación del Institut der deutschen Wirtschaft, de Colonia, en su documento nº 11/2007, *Argumente zu Unternehmensfragen*, en euros, estos costes, de mayor a menor, son los siguientes (cuadro 9).

Además, “las medidas acometidas para afrontar el déficit público han debilitado la actuación redistributiva del sector público”. Del año 2000 al 2005 las rentas de trabajo habían descendido, en porcentaje del PIB, un 2,4% y las de capital, aumentado un 1,5% también en su porcentaje en el PIB. La tasa de pobreza, que era en 2000 del 18% —en la Unión Europea del 16%—, en el 2005, fue del 20%, frente al 17% en la Unión Europea. O más sintéticamente, de acuerdo con la reciente estimación de Julio Alcaide, el 20% de la población española con más

CUADRO 9

<i>Países</i>	<i>Costes</i>	<i>Países</i>	<i>Costes</i>
1. Noruega	38,07	15. Alemania Oriental	19,76
2. Bélgica	34,19	16. España	18,87
3. Alemania Occ.	33,59	17. Grecia	15,23
4. Suecia	32,81	18. Eslovenia	10,82
5. Dinamarca	31,57	19. Portugal	8,81
6. Francia	31,28	20. República Checa	6,71
7. Holanda.	30,17	21. Hungría	6,06
8. Finlandia	29,20	22. Eslovaquia	5,29
9. Austria	29,16	23. Polonia	5,19
10. Reino Unido	26,32	24. Lituania	3,86
11. Irlanda	25,22	25. Letonia	3,30
12. Estados Unidos	23,94	26. Rumania	2,45
13. Italia	23,72	27. Bulgaria	1,53
14. Japón	20,38		

bajos niveles de renta, en 2003, acumulaba el 7,35% de la renta familiar española, y en 2005, descendía al 6,80%. En cambio, el 20% más rico, lograba disponer del 43,45% de esa renta en 2003 y aumentaba al 44,20% en 2005,

A mi juicio, es difícil disentir del final del documento *El reto de la incertidumbre*, publicado por el Instituto de Estudios Económicos en diciembre de 2007: “Una coyuntura expansiva puede disponer de márgenes para asimilar los errores, pero estos mismos pueden ser un lastre irreversible para una coyuntura como la que se avecina, declinante e incierta en su dinamismo, pero cargada de desequilibrios tras una Legislatura en la que la política económica ha vivido de las rentas del pasado más que de sus aciertos inmediatos”.

Los economistas tratamos, aunque sea parcialmente, de responder a aquella pregunta angustiosa del relato de Kafka *Conversación con el suplicante*, en el que se lee: “¿Por qué está todo tan mal construido que a veces los más altos edificios se derrumban sin que se descubra el menor motivo visible? Después, trepo por las ruinas y pregunto a todos los que encuentro: ¿Cómo puede ocurrir esto?” Intentemos que, por lo menos, no sea posible decir, como, para aumentar el agobio se leía en ese cuento: “Nadie puede contestarme”.