

LA CREDIBILIDAD INTERNACIONAL DE ESPAÑA Y EL RIESGO DEL DETERIORO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS

No se puede entender la realidad económica actual de España sin que juguemos al mismo tiempo con dos formidables y simultáneos déficit que se acaban interrelacionando. El que primero surgió fue el déficit por cuenta corriente. Fue muy fuerte a partir del año 2003, fecha en que se notaron los primeros síntomas, impulsado por la economía española, en su expansión fortísima, a causa, en no escasa medida, de los tipos de interés negativos creados en la Eurozona al combinarse la decisión de ésta de procurar bajos tipos de interés con una inflación española superior a la media de esta región económica.

Esto financió con muchísima fuerza sectores poco competitivos y, muy en especial, el de la construcción y varios subsectores del sector terciario. Para eso se necesitaba incrementar todo tipo de pagos al exterior, desde –basta contemplar una matriz inversa de una tabla de insumo-producto– las adquisiciones de energía a los salarios de los inmigrantes. Se cumplía esa “especie de ley de la naturaleza”, en expresión de Fuentes Quintana expuesta mil veces en *Información Comercial Española* cuando la dirigía, de que los aumentos del PIB español exigían aumentos aun más fuertes de las importaciones. Simultáneamente, los productos españoles pasaban a ser, cada vez más, poco competitivos, entre otras cosas porque se entrelazaban aumentando los costes, una energía muy cara, un mercado interior dividido, unos costes laborales que crecían por encima de la productividad, un aparato ins-

Juan Velarde Fuertes es profesor emérito de Economía Aplicada, U.C.M. y Universidad San Pablo. Miembro de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Consejero del Tribunal de Cuentas. Del Patronato de la Fundación.

titucional que frenaba la actuación empresarial, una realidad tributaria que dificultaba la llegada de inversiones extranjeras, y un sistema educativo y una organización de la inserción de las mejoras en I+D+i en el mundo empresarial que eran, comparativamente con los otros países, muy defectuosas.

El resultado de todo esto ha sido un creciente endeudamiento externo que, a través de los enlaces financieros habituales, ha acabado centrándose en una cifra que tiene que soportar nuestra organización crediticia, a corto plazo además, respecto a instituciones financieras exteriores muchas de las cuales, a su vez, se ven afectadas por la crisis internacional. Por supuesto las medidas previas, y que no apetecieron a la Banca privada, en forma de las provisiones genéricas conservadoras de Caruana-Rato, sirvieron para que nuestro sistema crediticio aguantase aceptablemente el tirón de los años 2007-2008 de la crisis internacional.

Pero esa deuda externa ha seguido acumulándose, incluso en el año 2009, porque, efectivamente, las importaciones cayeron impulsadas por la caída del PIB, pero la combinación de crisis en los mercados internacionales y de la mencionada carencia de competitividad, generó que el déficit por cuenta corriente fuese el mayor, después del norteamericano, en el conjunto de los 42 países que en el mundo tienen mayor peso económico, seleccionados semanalmente por *The Economist*. Compruébese, en el ejemplar del 6 de marzo de 2010, donde aparecen las cifras de estos déficit en todo el 2009. El comercial alcanza los 69.900 millones de dólares. El de la balanza por cuenta corriente, los 73.200 millones de dólares. Sólo supera a España, Estados Unidos, con uno de 465.300 millones de dólares. Nos sigue Italia, con uno de 67.900 millones.

A corto plazo no se adivina cómo puede alterar esto una economía abierta como la española –el coeficiente de apertura subió de un 17% medido por la suma de importaciones o exportaciones en porcentaje del PIB, en el año 1966, a un 60% en 2007–, que se encuentra en un área monetaria que mantiene un fuerte euro, y que de todas las medidas que se han anotado como enemigas de la competitividad, no se observa que se haya planteado la reforma seria de una sola. Antes al contrario, se percibe de qué manera los remedios adoptados más bien empeoran que mejoran la situación.

Naturalmente esto se percibe en los mercados financieros internacionales, y se respalda, desde hace mucho porque, al estudiar las Inversiones Directas Extranjeras (IDE), se observa que disminuyen y se colocan con claridad por debajo de las Inversiones Directas españolas en el exterior, que se mueven lógicamente, en busca de mejores perspectivas para su futuro. Todo ello motiva que las necesidades de financiación de nuestra economía se amplíen extraordinariamente, y tal cosa se percibe de inmediato en los análisis crediticios exteriores.

Esta situación, que por sí misma era muy preocupante, de pronto se complicó por la presencia de otro elemento que, en principio, actuaba como elemento estabilizador: el del saldo presupuestario del conjunto del Sector público. Se generó, por un lado, por la caída de los ingresos de éste, fruto lógico de la crisis económica que desde mediados de julio de 2007 comenzó a percibirse en España. La recaudación impositiva se reducía al par que por diversos motivos crecían los gastos. Y esto por la creencia de que un incremento del gasto público iba a mejorar por el lado de la demanda la situación ascendente de crisis, en una mala interpretación de recetas keynesianas vulgares, como Keynes incluso criticó, por ejemplo en su trabajo “How to pay for the war?”, aparte de que la concesión de facilidades del gasto parecían ser debidas al intento de impedir la caída parlamentaria de un Gobierno que se encuentra en minoría en las Cámaras legislativas. La situación autonómica complica aún más esto, porque el Estado significa, en cuanto a su porcentaje en el conjunto del gasto público, sólo un 18%. El déficit al finalizar el año 2009 se situó en el 11’4% del PIB, el mayor porcentaje que, desde 1850, en que se inicia la serie del Instituto de Estudios Fiscales, tuvo nunca España.

La propia crisis económica generaba un formidable incremento de este déficit que se creaba a causa del crecimiento del paro, que se debía, en parte notable, a la rigidez del mercado laboral que, en sus elementos básicos, continúa siendo el creado, dentro de una especie de oscuro pacto social, por la Ley de Contrato de Trabajo del ministro Girón refundida en 1944, que a su vez era una curiosa fusión de la Ley de Contrato de Trabajo de 21 de noviembre de 1931, de Largo Caballero, y del Fuero del Trabajo de 9 de marzo de 1938, de González Bueno, y, sobre esa base, con las actualizaciones ide 1975! de Fernando Suárez.

Esta realidad laboral genera por sí misma paro, a no ser que, de acuerdo con un modelo derivado de la ley de Okun para España, la economía española crezca a un ritmo superior al anual y acumulativo del 2'88% del PIB, como señalan los profesores Romero-Ávila y Usabiaga Ibáñez, en su trabajo "Presente y futuro del mercado de trabajo español" en el volumen *El futuro de la economía española* (Fundación Cajamar, 2009), algo verdaderamente difícil para que suceda de modo sistemático en una economía desarrollada como la española. Pero, como es evidente, no se podía mantener el Sector público impávido ante este aumento de los desocupados, y el atenderlos de uno y otro modo impulsó al alza el gasto.

También, naturalmente, la recaudación de las cotizaciones, que en el régimen de reparto financiaban las prestaciones por pensiones, se desplomó, y de inmediato surgió la necesidad de que el gasto público no podía dejar que estallase esa "bomba de relojería" –como me definió, en un paseo por Morella, hace unos años, el Premio Nobel de Economía Franco Modigliani– que era el sistema español de pensiones; aparte de que, como Feldstein insistía, generaba por sí mismo una realidad de deuda pública implícita considerable. Subir las cotizaciones significaría, de inmediato, hundir aun más la competitividad empresarial.

Ahí surgió otra presión para incrementar el gasto público que, esta vez, no pudo materializarse porque el alud del déficit existente comenzó a alarmar al mundo financiero internacional y a comprometer la posibilidad de mantener, incluso, la financiación general de la economía española. Mejor que nada aclara esto lo que sucede con la deuda española a diez años a lo largo del último trimestre del año 2009 y los inicios de 2010.

La explosión de nuestro déficit del Sector público y el aumento de nuestras necesidades de financiación exterior se unieron, por un lado, a indicaciones que procedían del presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, que parecían mostrar que se iba a venir abajo el mecanismo que, con una especie de imitación de la monetización de la deuda española puesta en marcha por Alba en 1917, había pasado a aliviar la situación española. El Banco Central Europeo cobrará un 1% los créditos a la Banca española contra la garantía de una deuda pública que rendía alrededor del 4%.

Pero esto se alteró, desde luego, a partir primero de la crisis de Dubai, y a continuación con la de Grecia. La alarma creció en los mercados financieros en relación sobre todo con el grupo de cinco países constituido por Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. Los tipos de interés de sus deudas marcaban, por el diferencial con Alemania, el afecto o desafecto, o sea, la credibilidad que les otorgaban los mercados financieros. El 14 de octubre de 2009, el diferencial de la deuda española a 10 años era de 56 puntos básicos. El 2 de marzo de 2010 era de 71 puntos básicos. Así se evidencia cómo se ha perdido, de modo clarísimo, credibilidad en los mercados.

Esto es lo que trascendió inmediatamente, y lo que recogí en el trabajo “Descrédito internacional. Dos semanas de malas noticias económicas”, que se publicó por *Papeles Faes* el 23 de diciembre de 2009, nº 126. De acuerdo con él, la mecha de estos acontecimientos la produjo la polémica sobre el mensaje de S&P, rebajando la calificación de la deuda pública española de AAA a AA+. El día 10 de diciembre *Expansión* titulaba su editorial, a causa de esta calificación, “La economía española vuelve a la cuarentena”. Claro que con esa calificación amenazaba S&P con situarnos en AA, como Abu Dhabi, Irlanda, Japón o Eslovenia. Inmediata y lógicamente, esto puso en marcha una importante caída de la Bolsa, de un 2’27% en el Ibex 35.

Y ese mismo día, en “La columna de Lex”, en *Financial Times*, se criticaba a “Grecia, Portugal y España, que han rehusado sujetar por los cuernos al toro del problema del déficit”. Asunto que, referido a España, y sobre el castigo de S&P a causa del “déficit español”, se glosaba en sendos artículos de Víctor Mallet y de Nell Dennis, éste titulado a toda página “Las calificaciones de España inquietan y sacuden a los inversores mobiliarios”. Y en *The Wall Street Journal*, también de la misma fecha, Brian Blackstone escribía que estos problemas de Irlanda, España y otros países del sur de Europa, se debían a que, efectivamente, sus “altas tasas de crecimiento se encuentran ahora perturbadas porque mucho de ese desarrollo fue financiado con deuda”. También en ese ejemplar, Kimberly Vlach escribe sobre la “presión financiera de los valores europeos”, vinculando las perturbaciones que en este sentido surgen de España, Portugal, Grecia e Irlanda, cabalmente, los PIGS, “los cerdos”. Y en *Handelsblatt*, tam-

bién el 10 de diciembre de 2009, considera que S&P había dado “un ultimátum a Zapatero”.

El 11 del pasado diciembre expone *El Economista*, en un gráfico con las respectivas banderas, cómo la escala del riesgo de la deuda pública, de mayor a menor, es la de Grecia - Irlanda - España - Portugal - Italia. Y de modo lógico, González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, refiriéndose a la calificación de S&P, indicó que estaba “convencido de que las autoridades españolas comparten esos análisis”. Y en la misma fecha, desde el IESE, en un artículo en *Cinco Días*, Rodolfo G. Campos y Dionisio García Píriz, subrayaban que “la diferencia entre los países de la zona euro sigue ensanchándose. Ya se observan dos grupos de países, aquél liderado por Alemania y Francia... y otro formado entre otros por España, Grecia e Irlanda, cuyas perspectivas económicas no son muy alentadoras”.

Y no podemos olvidar que, por ejemplo, las pasadas Navidades abrió el fuego Jacques Attali, un economista francés bien conocido. En *L'Express* de 24 de diciembre de 2009, en su artículo “Que restera-t-il de 2009?” escribe: “2009 fue un año preñado de multitud de amenazas: bancos centrales, incluso la Reserva Federal son amenazados en cuanto a su solvencia. Las monedas, incluso el euro, son cada vez más frágiles. Deudas públicas, incluso en Abu Dhabi, están en peligro. Grecia, España, incluso Gran Bretaña, están amenazadas de quiebra”.

Y así es también cómo se nos contempla a través de Jacques Marseille, el conocido economista e historiador francés –quien por cierto ha fallecido en París, donde era catedrático de La Sorbona, el 4 de marzo del 2010–, y que ha utilizado con mucho fruto trabajos de la Court des comptes. En una entrevista publicada en *Le Monde* el 5 de enero de 2010, contesta así a la pregunta “¿Estas políticas presupuestarias expansionistas, van a plantear un serio riesgo?”: “Se ven aparecer ya zonas de riesgo, dentro de los países del euro, en Grecia, en Irlanda, en España... Si las consecuencias a corto plazo aún no son evidentes, a medio plazo los Estados corren el riesgo de no tener un margen de maniobra suficiente para llevar correctamente cualquier política”.

Igualmente ésta es la opinión que, por la pluma de Stefan Theil, se puede leer en *Newsweek* de 11 de enero de 2010: “Grandes gobiernos... se han estrellado contra una pared mucho antes de lo que cualquiera hubiera esperado, gracias a un incremento sin precedentes en la deuda pública y en los déficit. Dentro de Europa, varios gobiernos están al borde de una crisis debido al déficit, incluyendo a Irlanda, Grecia, Gran Bretaña y España”.

Y para que en el extranjero dejen de hablar del milagro español, contemplemos nuestra situación en PIB por habitante y en paridad de poder de compra. En la Europa de los 15 hemos dejado de superar a Italia y sólo vamos por encima de Portugal y Grecia, mientras nos alejamos de Francia y Alemania. El 29/30 de enero de 2010, al estudiar por qué el euro cae en su cotización, situándose en las cifras más bajas de hace seis meses, Isabelle Couet, en *Les Echos*, analiza los cuatro países que contribuyen a ello, alejándose del que podríamos denominar “núcleo duro” de la Eurozona. Son, por este orden, Grecia, Portugal, Irlanda y España, “la lista de los países con fuerte ‘riesgo soberano’ que constituyen el conjunto de los cuatro ‘secoués’, esto es, ‘sacudidos’, por esta situación”.

Y último dato, en sus declaraciones a *Les Echos* el 2 de febrero de 2010, el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard, ratifica lo anterior al señalar que la zona del euro es una “unión con un coste por tener choques asimétricos. El ajuste habitual por los tipos de cambio para recuperar la competitividad no puede tener lugar. Durante los cinco o seis primeros años, todo marchó bien. Ahora, con la crisis, Portugal, España y Grecia experimentan serias dificultades. Éstas obligan a ajustes muy penosos. Sobre todo cuando el entorno inflacionista es muy bajo. El restablecimiento de su competitividad puede precisar de pesados sacrificios, como, por ejemplo, una baja de salarios”.

Plantear esto, por supuesto, es amargo. Me consta que ha molestado a muchos el que, por ejemplo, haya yo escrito lo que se publicó en *Papeles FAES* el 23 de diciembre de 2009. Pero hay que tener siempre presente aquello que dijo Hayek en su conferencia dictada en la London School of Economics and Political Science, titulada “The Trend of economic thinking”, el 1 de marzo de 1933: “El economista... jamás deberá eludir su tarea,

por impopular y antipática que aparezca... Los economistas clásicos... nunca temieron ser impopulares”. Mis maestros, tampoco.

PALABRAS CLAVE

Economía española • Mercado laboral • Política monetaria-Banco Central Europeo-Euro

RESUMEN

El creciente déficit del Estado y la creciente deuda externa española han alcanzado niveles insostenibles. El Gobierno socialista, sin embargo, lejos de adoptar las medidas necesarias para salir de la crisis –como la reforma en profundidad del mercado laboral– y ensayar otras que procurasen una mayor competitividad a nuestra economía, está empeñado en mantener un enorme gasto público y ensayar “recetas keynesianas vulgares”. Las alarmas en los mercados financieros han saltado y han afectado a las economías europeas más expuestas, como la griega, la española, la irlandesa o la portuguesa. El autor repasa en este texto la caída en picado de la credibilidad internacional de nuestra economía, reflejada por economistas y expertos internacionales, y las malas perspectivas para nuestras cuentas públicas si no se procede a los ajustes necesarios, por duros que éstos sean.

ABSTRACT

The growing deficit of the State and of Spanish foreign debt has reached unsustainable levels. However, instead of implementing the necessary measures to overcome the crisis –like deeply reforming the labour market– and of testing other policies to try to make our economy more competitive, the Socialist Government is set on keeping its huge public spending and on rehearsing “vulgar Keynesian recipes”. All the alarm bells of the financial markets have rung and have affected the most exposed European economies, like the Greek, the Spanish, the Irish or the Portuguese systems. The author revises the plummeting of our economy’s international credibility, exposed by international economists and experts, and the negative outlook of our public accounts if the necessary adjustments are not made, however hard these may be.