

4. El reto: volver a crecer sin crédito

La montaña de deuda se ha disparado en todos los países desarrollados, hallándose una gran parte en los balances de los bancos centrales

Julio Pomés, presidente del think tank Civismo

Las entidades de Estados Unidos, la zona euro y Reino Unido acumulan entre una quinta y una cuarta parte del PIB de sus respectivos territorios en activos, mientras que en Japón ya suponen el 44%. Una estrategia que pasa por mantener el gasto público para que éste traslade la demanda al resto de la economía, pero que está teniendo efectos perversos.

1) Las emisiones de bonos de alta rentabilidad (y de alto riesgo, por lo tanto) han rebasado los máximos del año

2007. En España, el 41% de las empresas no tienen beneficios suficientes para soportar el coste de la deuda, según un informe del Fondo Monetario Internacional, y un empeoramiento de las condiciones económicas podría echar abajo todo el castillo de naipes.

2) La forma de hacer frente a la crisis por parte de los grandes bancos centrales ha provocado que la economía real siga temblando por el shock de 2008, mientras que la financiera ya ha vuelto a niveles récord. Es el caso de

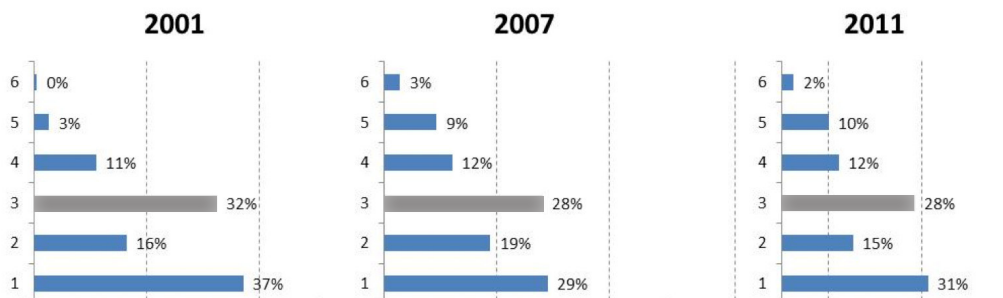
los principales índices bursátiles, con una rentabilidad de entre el 20% y el 30% durante el último año, en el que el Dow Jones ha roto los niveles previos a la crisis.

Sin embargo, eso solo puede augurar una mayor inestabilidad, de acuerdo con Juan Laborda, de la escuela de negocios EUDE. De hecho, el S&P cotizaba a un PER de 20,3 (frente a una media histórica de 15) a cierre de 2013, lo que por un lado supone que los mercados descuentan una fuerte recuperación pero que, por otro, puede provocar fuertes desplomes si hay dudas. Una muestra de que ese auge no se traslada a la economía real es que el número de salidas a bolsa y ampliaciones de capital para invertir no ha ido acompasado al ritmo de los máximos, mientras que las compañías con liquidez han dedicado una buena parte de ella a la recompra de acciones, debido a que el coste de financiarse les sale relativamente barato mientras que la rentabilidad del ahorro está muy penalizada. Además, las inversiones reales están muy por debajo de los niveles previos a la crisis, un síntoma de que no hay demasiadas expectativas de una mejora continuada de la demanda.

3) La expansión del balance de los bancos centrales ha impedido que se corrigiera la distorsión de la estructura productiva, que empezó a gestarse con los tipos bajos de la Reserva Federal desde la burbuja de las puntocom. El Gráfico I muestra que los mayores esfuerzos productivos se concentran en las fases finales de los bienes que consumimos (venta, atención al cliente), mientras que las iniciales (diseño industrial, desarrollo de maquinaria y fábricas) siguen muy descuidadas. Esto sucede porque los bajos tipos de interés favorecen el crédito y el consumo mucho más rápido que la producción de nuevos bienes, que en ocasiones llevan años. Esto concentra a los trabajadores en las áreas más ligadas al consumo pero, como no hay una producción suficiente, la inflación se dispara y surge una crisis.

Esta crisis debería haber servido para sanar un modelo productivo errado, a base de quiebras en las áreas ineficientes, pero no ha sido así. Las políticas de compra de activos y el cada vez más crónico endeudamiento del Estado han logrado el efecto contrario, a base de subvencionar las fases finales (compra de coches, Plan E) a la vez que se penalizan las fases

Gráfico I: Valor monetario de los bienes manufacturados, según la etapa del proceso productivo en % del total (UE 27)



Etapa 1: bienes de consumo; Etapa 2-6: bienes de capital (a mayor número, más alejado del consumo)
Fuente: Eurostat y elaboración propia

iniciales (costes de la energía o del suelo industrial). Igual que la reforma laboral ha servido para abaratar los costes laborales, urgen otra serie de reformas para atornillar la factura de la energía o de la financiación.

Sirva como ejemplo de que el sector privado ha hecho los deberes el ajuste de precios. Dos terceras partes del aumento de precios desde 2008 provienen de los sectores más regulados (como la energía o la gasolina) y los precios públicos, mientras que solo una tercera parte proviene del resto de la economía, que representa un 80% del consumo total. De hecho, los precios en ésta área apenas han aumentado o incluso habrían disminuido, si se excluye el efecto de las dos subidas del IVA.

POR UNA POLÍTICA INDUSTRIAL EFICIENTE

Afianzar la recuperación exige recuperar la posición industrial. Según un estudio de Círculo de Empresarios, la industria es el sector que aporta mayor valor añadido, pero también supone un fuerte impulso a la investigación y al grueso de las exportaciones, sin olvidar que sus puestos de trabajo están mejor remunerados y son más estables que la media, lo que permite la acumulación de capital humano. Y, de acuerdo con la Fundación BBVA y el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE), cada 6 nuevos empleos en la industria genera otros 4 en el resto de los sectores, sobre todo en el de servicios.

Estas son algunas de las razones por las que la Unión Europea ha urgi-

do a todos sus miembros a alcanzar el objetivo del 20% del PIB en el campo manufacturero para 2020, pero eso significa que si actualmente se sitúa en el 13,3% (después de una caída del 30% desde 2008), según Eurostat, tiene que desarrollarse un 50%. Si bien la política de los bancos centrales ha sido nefasta en este sentido, la actuación española hasta la fecha también ha sido perjudicial. Además de los salarios, que se pueden ajustar con las herramientas que introdujo la reforma laboral, hay otros cinco costes principales para la industria:

1) Seguridad Social. El coste de la Seguridad Social está entre los más elevados de la OCDE y supone un 30% del coste laboral. Numerosos expertos han establecido propuestas para limitar estas cotizaciones, aduciendo que eso frenaría la sangría del desempleo y permitiría revertir la situación de forma más rápida. Sin embargo, el Gobierno camina en dirección contraria, intentando aumentar la base imponible e incluyendo ciertos servicios para empleados exentos, hasta ahora, de cotización.

2) Electricidad. Las empresas sufren los terceros costes energéticos más elevados de la UE, por detrás de Mal-

ta y Chipre. El kw./hora tiene un coste superior en un 42% a la media de la UE, y se ha ido encareciendo progresivamente con la caída de la demanda, porque conforme ésta se reduce, aumenta el porcentaje de electricidad producida a precios más elevados, debido a las primas a las renovables y al resto de costes fijos. Otra paradoja: aunque el pico de demanda se produjo en 2007 (44.000 Mw.), la capacidad instalada ha seguido en aumento, hasta los 105.000 Mw. Urge aliviar los costes del sistema, que hace diez años estaban entre los más eficientes de Europa, permitiendo la quiebra de los productores menos rentables y convirtiendo las primas en incentivos fiscales.

3) Financiación. Una pequeña empresa española paga el doble que sus competidoras alemanas por un crédito bancario, más del 5% de interés, lo que estrangula cualquier posibilidad de devolver la deuda. De hecho, el conjunto de las empresas españolas tiene una rentabilidad neta (después de intereses e impuestos) del 0,1% sobre el volumen invertido, cuando entre 2008 y 2010 estaba en el 2%, según el Banco de España. Este gran volumen de deuda es impagable para una bue-

na parte de las empresas, por lo que es necesario reconducir ese crédito a las actividades que pueden hacer crecer la economía. Los malos incentivos bancarios han forzado a refinanciar préstamos a empresas zombis mientras se les niega a otras y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) se ha enfangado en préstamos cuya morosidad ronda el 40%.

4) Tasas. España ocupa la 101ª posición en facilidades para exportar, el tercer puesto peor de Europa y 18 posiciones por detrás que en 2007, de acuerdo con el Banco Mundial. El organismo estipula que la carga burocrática asociada a las ventas al exterior equivale a 970 euros por contenedor, un 29% más que en 2007. Y además, las altas tasas en puertos y aeropuertos. “El problema –explica Fabián Márquez, presidente de Analistas de Relaciones Industriales– es que el Estado soporta los costes de todo el sistema y carga las pérdidas de unas infraestructuras sobre las demás, lo que se traduce en tarifas más altas que desincentivan la exportación”. El 28,6% de los puertos del Estado presenta pérdidas de explotación, de acuerdo con el último informe de gestión publicado por Puertos del Estado,

referidos a 2011. “No se pueden utilizar las tasas en este caso para sacar dinero, sino que hay que facilitar la actividad”, sentencia Márquez.

5) Costes regulatorios. Suponen la puntilla para las empresas más pequeñas, debido a que ciertas regiones exigen la apertura de una sede para operar con ellas, o bien la existencia de ciertos técnicos para ocuparse de áreas que no son nucleares para su actividad. Sin embargo, esto está en vías de solución, gracias a la Ley de Unidad de Mercado. ¿El problema? Que, de momento, es el único que podría aliviarse y todavía está por ver el efecto real de la norma. Sin embargo, evidencia que una buena parte de estas penalizaciones tienen un origen político y que podrían resolverse con una menor intervención y sin necesidad de gasto. Por eso, depende del ahorro derivado de una política industrial eficiente que España pueda competir en otros costes, en lugar de únicamente a través de devaluaciones salariales, que pueden propiciar una pérdida de talento. Volver a crecer sin crédito es todo un reto, teniendo en cuenta que desde 1997 apenas hubo un avance del PIB, si se descuentan los efectos de la deuda, según el FMI.