

7. La deuda no se arregla con políticas monetarias

Los problemas de fondo nunca se arreglan con medidas superficiales que palién las consecuencias, la solución siempre consiste en corregir las causas. La espada de Damocles que pende sobre España se llama Deuda y no se retirará mientras no se adopten medidas estructurales que consigan que cada año ésta disminuya. En particular, continuar emitiendo deuda pública, al margen de que se logre colocar a menores tipos si BCE la respalda, es avanzar despacio hacia una quiebra en la que el valor de los patrimonios españoles disminuirá drásticamente. La salida de la crisis para este país pasa por una devaluación, la disyuntiva está en si ésta será indiscriminada, al conjunto de los agentes, o se aplicarán reformas económicamente inteligentes que fomenten el crecimiento de la economía productiva española.

Cualquier ciudadano medianamente informado es consciente de que si no cambiamos nuestra dinámica en materia económica, España será sentenciada a ser un país de segunda división. La amenaza de nuestro porvenir se justifica por diversos factores como el crecimiento negativo de nuestra economía. Sirva como referencia el empeoramiento de las perspectivas sobre España del Fondo Monetario Internacional. Este organismo estima la caída del PIB del 1,7% en 2012 y del 1,2% en 2013. Otro factor importante es la tendencia alcista de la propia deuda pública y un déficit público que, a cierre de 2012, sobrepasará el objetivo marcado y se situará en el 6,3%, según la institución dirigida por Christine Lagarde. Es decir, tenemos una cuantía de deuda importante, cuya tendencia a día de hoy es la de continuar creciendo y, ante una actividad económica que se contrae, nuestros acreedores lógicamente dudan de que seamos capaces de devolver lo prestado y, en consecuencia, aumentan sus exigencias de rentabilidad (es decir, sube la prima de riesgo).

No obstante, algunos ciudadanos se preguntan por qué los mercados parecen castigar tan duramente a España, cuando nuestra deuda pública en relación al PIB es menor que la de otros países que no tienen problemas para financiarse (Alemania o Francia, por ejemplo). La respuesta no debe buscarse, como apuntan algunos, en

una suerte de teoría de la conspiración contra España, ni en maquiavélicos ataques concertados por los mercados internacionales para destruir nuestra economía, sino en la Posición Neta de Inversión Internacional (PNII), es decir, el balance de las tenencias de activos financieros externos menos los pasivos financieros externos de los países (incluyendo sector público y privado), que, en caso de ser negativo, puede asimilarse a la deuda exterior neta. Esto se traduce en que la economía española posee mucho menos de lo que adeuda. Nuestra deuda exterior neta asciende, a fecha de 11 de agosto de 2012, a 1.014.000 millones de euros, o, lo que es lo mismo: hemos superado el billón. Dada la enormidad de la cifra, quizás sea más fácil de calibrar su alcance puntualizando que equivale a 21.982 euros por habitante, o la friolera de 57.990 euros por trabajador. Visto de otro modo: nuestra PNII arroja una deuda muy similar a la cifra de PIB español (que fue de 1.073 billones en 2011). Hablando claro: debemos aproximadamente el 95% de nuestro PIB. Compárese con otros países endeudados como Italia, cuyos pasivos externos sólo constituyen el 21% de su PIB, o el 27% en el caso de Estados Unidos, según citaba The Economist en agosto.

Ante esta perspectiva, muchos miran hacia Europa, y se alzan voces pidiendo al Banco Central Europeo (BCE) que, o bien incremente su com-

pra de bonos de países periféricos, o bien que realice una nueva ronda de LTRO (Long Term Refinancing Operation), mecanismo mediante el cual se procedió a conceder un billón de euros de financiación barata (al 1%) a los bancos europeos entre diciembre de 2011 y febrero del presente año. Es frecuente escuchar estas reivindicaciones acompañadas con alguna referencia a la política monetaria de la Reserva Federal, en Estados Unidos. A tenor de dicha forma de actuar, se pide que Europa olvide sus viejos temores a un repunte de la inflación, y que comience a echar combustible a la “máquina de imprimir dinero”, al más puro estilo americano.

Pero, ¿por qué el BCE sigue mostrando reticencias a una mayor laxitud en política monetaria? Sin cuestionar que a corto plazo eso podría aliviar la tensión de algunos países, existe una dimensión que a menudo no se tiene en cuenta. Cuando se incrementa significativamente la base monetaria en una economía, se produce el caldo de cultivo adecuado para la inflación. Ésta, si alcanza tasas muy altas (recordemos la Alemania de posguerra), constituye una calamidad para la economía real, suponiendo una gran distorsión para los agentes económicos a la hora de tomar sus decisiones, así como un freno para el crecimiento. Pero incluso a dosis no tan elevadas, la inflación constituye sin duda una suerte de impuesto desde el gobierno, o la autori-

Debemos al exterior el 95% de nuestro PIB, frente al 21% de Italia o el 27% de Estados Unidos, según The Economist

dad monetaria correspondiente, hacia los ciudadanos. Es el denominado “impuesto inflacionario”, concepto que subraya el hecho de que el Banco Central está creando dinero, ganando el correspondiente señoreaje, y permitiendo a los primeros receptores, a menudo gobiernos, utilizarlo a través de instrumentos de deuda pública. Posteriormente, esta inflación restará poder adquisitivo a todos los agentes económicos, es decir, empobrecerá a todos los ciudadanos y castigará especialmente a los ahorradores y a los acreedores. Se trata, por tanto, de un impuesto encubierto que, para las autoridades, reviste la ventaja de ser silencioso, y de efecto retardado. Ciertamente es una vía de financiar déficits, pero una vía injusta.

Entonces, ¿por qué Estados Unidos procede con menos complejos a la monetización de su deuda? Esta cuestión cobra más relevancia aún si consideramos que el mercado europeo y el estadounidense son similares en términos de población y PIB, lo cual implica que los mercados domésticos de dólares y euros presentan también una similitud en cuanto

a su importancia. Debemos considerar que, a diferencia de la Zona Euro, EE.UU. tiene la suerte de imprimir la moneda más utilizada en transacciones comerciales y financieras internacionales, -el dólar se halla presente en el 84% de dichas transacciones y el euro tan solo en el 40% de los casos-. Además, el dólar es la divisa más utilizada como reserva a nivel internacional, de acuerdo a los datos del FMI (COFER Junio 2012). Así, el 58% de las reservas en divisas de los 110 países considerados economías emergentes o en vías de desarrollo están constituidas en dólares, frente a tan solo un 27% que lo están en euros.

De este hecho se deriva que, cuando la Reserva Federal crea dinero, la pérdida de valor que afecta a los dólares ya existentes hasta dicho momento no sólo se sufre en el mercado doméstico, sino que en gran medida se exporta a lo largo y ancho del planeta.

Ahora bien, ¿qué nos queda como país al borde de la quiebra definitiva dentro de la zona euro? La respuesta es que las soluciones reales pasan

por verdaderas reformas estructurales en la economía, tanto real como financiera; un verdadero saneamiento de toda la banca que elimine aquellas entidades no viables, mejora de la supervisión del sistema financiero español, adelgazamiento del sector público, incluyendo una reorganización que racionalice costes y elimine duplicidades en la Administración. En España empleamos aproximadamente a 445.000 políticos frente a los 145.000 de emplea Alemania, y el doble que Italia o Francia, lo cual nos confiere el honor de ser el país con mayor número de políticos con cargos públicos por habitante de toda Europa, como ha indicado un estudio interno elaborado por asesores de la Presidencia del Gobierno. El estudio detalla que sólo en empresas públicas o participadas se emplean más de 131.000 políticos, o que el número de cargos de confianza asciende a 40.000.

Se pueden reducir muchos gastos si se disminuye el número de ayuntamientos, se introduce una mayor austeridad en el funcionamiento de los parlamentos autonómicos, se suprimen asesores de políticos y sociedades públicas, se aumenta el control, se introduce mayor transparencia en el gasto público y quitan subvenciones improductivas, comenzando por las que se les otorgan a sindicatos y patronales. También es ineludible una reforma laboral más exigente que permita rebajar nuestros costes

La inflación distorsiona el sistema de precios, pero también supone que los Gobiernos cobran un “impuesto” de efecto retardado

laborales respecto a los de nuestros socios europeos, implantar mejoras educativas que fomenten la formación técnica y la responsabilidad personal, mayor inversión en I+D, así como cualquier otra reforma encaminada al aumento de nuestra productividad. Las reformas estructurales sólo son efectivas si logran cumplir los objetivos para los cuales fueron diseñadas. De lo contrario, no pasan de ser mera cosmética. Tomemos como ejemplo la reforma del sistema laboral español, que buscaba flexibilizarlo, pero tras la cual observamos que los costes laborales unitarios apenas han descendido, y la dualidad del mercado laboral sigue intacta.

A nivel de dirigentes, el problema estriba en que muchas de estas reformas se topan con intereses particulares de grupos o clases, y que el sistema de democracia actual incentiva una gran miopía entre los gobernantes, y un devastador sesgo hacia el cortoplacismo a la hora de tomar decisiones. A nivel de población, el problema es que debe hacerse entender que una devaluación generalizada como país es inevitable. El nivel de vida que hemos disfrutado en la última década era ficticio, y no es fácil que pueda volver, porque se basaba en una riqueza que nunca existió. Los salarios reales deben bajar y la calidad de nuestro trabajo debe aumentar, porque no hay otra salida.

Ante ese billón de euros de deuda con el que abríamos la reflexión, está

Las reformas estructurales tienen que cumplir los objetivos para los que fueron diseñadas. La laboral debe reducir los costes unitarios

claro que (con o sin una quita sobre nuestra deuda) no existen varitas mágicas. España va a empobrecerse y para que la merma de la riqueza nacional sea menor conviene seguir un hoja de ruta racional y con las miras puestas en el crecimiento a medio y largo plazo. De lo contrario, será una devaluación indiscriminada, que sólo logrará prolongar los actuales desequilibrios y lastres de nuestro sistema económico y productivo. Por tanto, basta de autoengaños; las soluciones de política monetaria poco ortodoxa o la compra de bonos periféricos por parte del BCE no son una panacea, sino que deberían ser un acompañamiento a reformas estructurales de calado, que, de momento, no se han dado. El tiempo se está agotando. Nuestra deuda asusta; es evidente que el problema no va a solucionarse sólo con nuevas emisiones.