



La necesidad de un nuevo modelo de crecimiento para España

Gerardo del Caz Esteso

Análisis nº 219

19 de septiembre de 2007

Crisis crediticia y riesgos para la economía española

Desde finales de 2006 se ha producido una ralentización en la economía estadounidense que ha afectado especialmente a todo el sector inmobiliario y a la construcción. Esta tendencia, de características negativas, se ha confirmado con cifras de crecimiento de PIB en torno al 2%, lo que supone un nivel sensiblemente inferior al de periodos anteriores.

A todo ello se ha añadido la llamada crisis de las hipotecas de alto riesgo o "*subprime*" que tanto directa como indirectamente, está afectando fuertemente a los mercados financieros y a las bolsas a partir de instrumentos de inversión que titulizaban enormes volúmenes de hipotecas de alta rentabilidad y alto riesgo y que eran vendidos a entidades bancarias

y fondos de inversión de todo el mundo. Cuando se produce un aumento de la morosidad en estas hipotecas, por muy pequeño que éste sea y ante el riesgo de que se generalice, se desata una enorme cantidad de órdenes de venta de estos títulos haciendo que su valor disminuya hasta convertirse en prácticamente nulo y, a continuación, provoca una variación a la baja de las valoraciones de activos similares en un efecto similar a las fichas de dominó.

Como consecuencia de esta situación, en los últimos tres meses, se ha podido percibir en los mercados financieros internacionales (también en España) una mayor aversión al riesgo y un temor a acumular posiciones en nuevos activos, lo que ha dificultado colocar numerosas emi-

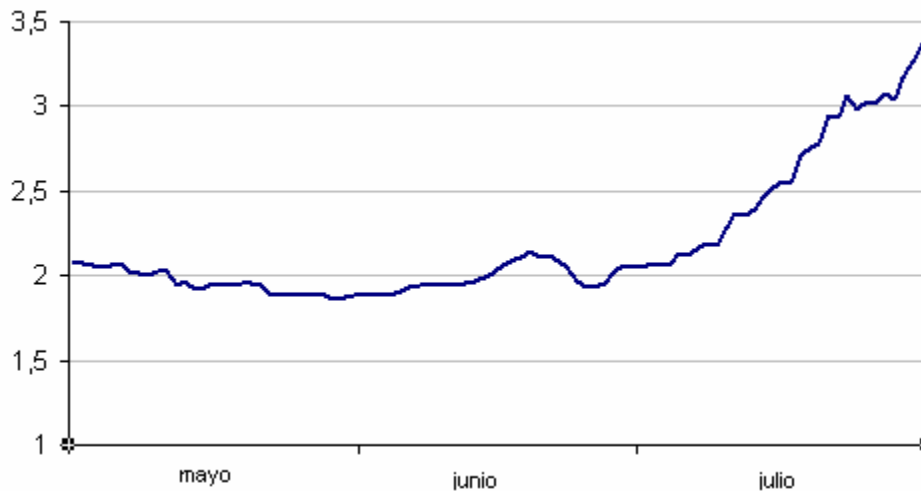
siones de bonos en los mercados, cuando, hasta hace muy poco, se venían retirando sin dificultades.

Todos estos factores y especialmente el sentimiento de alarma ante un cambio brusco de expectativas, ha hecho que en este verano se comience a gestar una crisis financiera internacional que puede llegar a contagiar a la economía real a través de una crisis de crédito y de pérdidas

continuadas en las bolsas que provoque una caída del consumo.

Esta situación de riesgo puede afectar a España, aunque no mantenga posiciones en el mercado de *subprime*, como ya se ha comentado. La aversión al riesgo supone en la práctica un incremento del precio del dinero y una mayor dificultad para captar capitales (Fig. 1)

Fig. 1: Índice de crédito europeo*



Fuente: Markit.

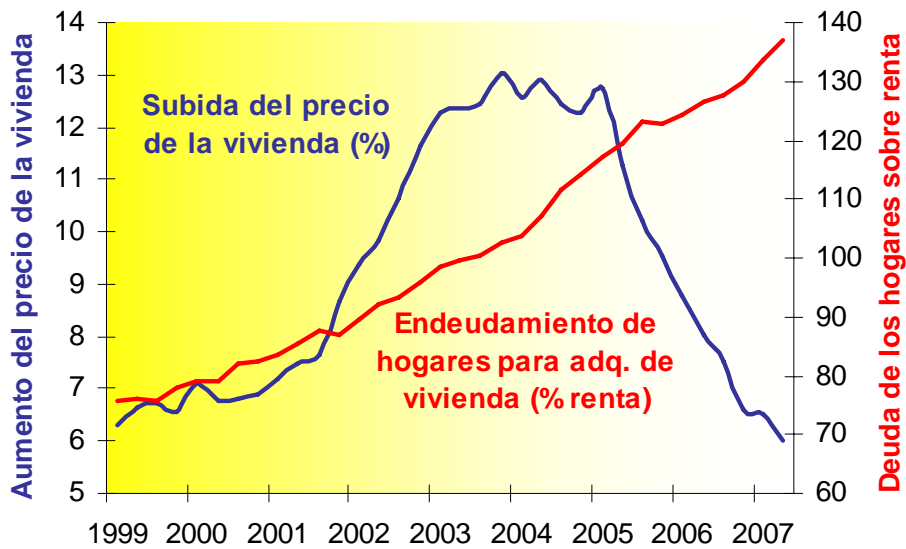
* Crossover index; sigue el coste del crédito de los 50 mayores emisores de crédito en Europa. Se considera el barómetro del sentimiento inversor

El encarecimiento del crédito puede perjudicar especialmente a España pues es uno de los países más endeudados del mundo en relación a su PIB.

Los negativos tipos de interés real que se han dado durante años han incentivado el endeudamiento de empresas y particulares que, en el caso de éstos últimos, han invertido mayoritariamente en viviendas. La

economía española se ha visto muy beneficiada por los bajos tipos de interés y ha tenido unos crecimientos continuados apoyada en el incremento del consumo y en el sector de la construcción. Por otra parte, la revalorización de los activos inmobiliarios ha llevado consigo un efecto riqueza en el seno de la población española que he estimulado, aún más, el consumo (Fig. 2)

Fig. 2: Endeudamiento de las familias españolas



Fuente: Banco de España

En 2006, según la OCDE, la construcción supuso casi el 20% del PIB español, más del doble que en cualquier otro país europeo. En España, durante varios años, se han construido más del 40% de la nueva vi-

vienda de la zona euro y el precio de los pisos no ha cesado de subir a pesar de que la tasa de propiedad, es decir, la proporción de familias que poseen un piso, es la más elevada de toda Europa.

Fig. 3: Evolución comparada del precio de la vivienda en España

Año	España	Irlanda	Italia	Zona Euro
2000	100	100	100	100
2001	115	105	108	105
2002	135	115	115	108
2003	145	130	125	112
2004	155	145	130	115
2005	165	155	135	118
2006	185	165	145	125

Fuente: OCDE

Ante una restricción del crédito, es decir, un encarecimiento drástico de las hipotecas, junto con el agotamiento de la demanda, es de prever que la oferta también disminuya y que el sector de la construcción se vea duramente castigado. El sector inmobiliario será el que sufra primero las consecuencias del mercado crediticio, en particular debido al encarecimiento de los créditos a promotores inmobiliarios que, sin un ajuste drástico y a la baja del precio de la vivienda, serán incapaces de colocarlas en el mercado.

Un Gobierno pasivo e incapaz

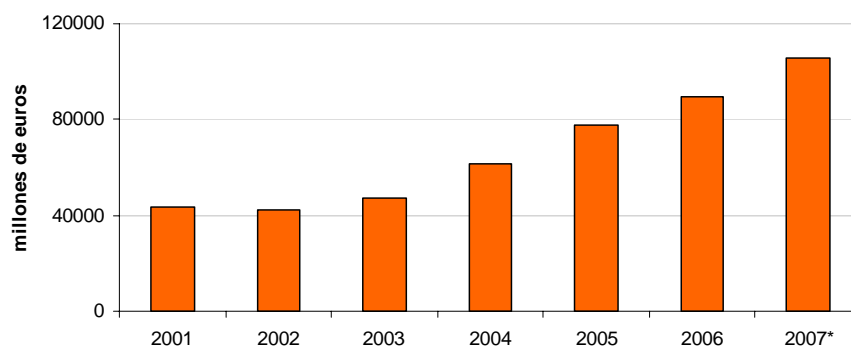
Probablemente el mayor riesgo para la economía española no sea un contagio de la economía española por la coyuntura económica sino la absoluta incapacidad del actual Gobierno para actuar frente al inminente en-

friamiento de la economía y tomar medidas oportunas.

De forma frívola, insensata y carente de humildad, seguimos asistiendo a espectáculos triunfalistas en los que el Ejecutivo se congratula de una forma tan ridícula como innecesaria, por la actual situación económica mientras sus asesores económicos suspiran para que la situación de crecimiento se prorrogue hasta las elecciones generales.

La realidad es que los problemas de la economía española no se limitan a un descenso de la actividad en el sector de la construcción. España tiene un serio problema de competitividad como lo prueba el hecho de que, desde que el señor Rodríguez-Zapatero está en La Moncloa, el déficit por cuenta corriente español se ha multiplicado por tres (Véase Fig. 4)

Fig. 4: Evolución del déficit comercial español



Fuente: Banco de España. Informe de Coyuntura

Esto no es responsabilidad directa de las autoridades españolas que ya no poseen el instrumento de la devaluación y que evidentemente no pueden decidir sobre la cesta de la

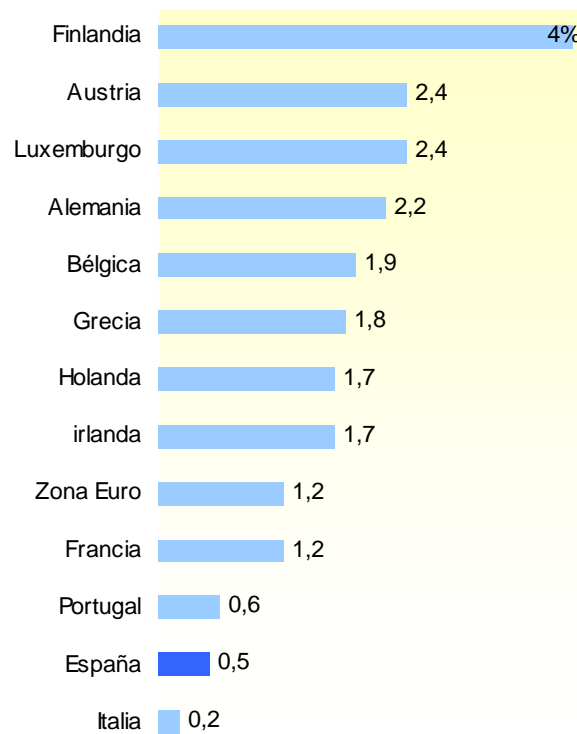
compra de los españoles. Pero si es responsabilidad suya que en España, desde la pasada legislatura, no se haya profundizado en las reformas que doten de impulso a la eco-

nomía. Por ejemplo, a pesar de las promesas del Gobierno, no se ha flexibilizado el mercado del trabajo y los costes laborales han aumentado un 60% más rápido que en cualquier país de la zona euro.

El PSOE hizo de la productividad económica su bandera electoral. Se

comprometió a mejorarla e incluso, ya en el Gobierno, aprobó las llamadas 100 medidas para mejorar la productividad, ya olvidadas y de nulo efecto. Lo cierto es que si observamos la comparativa, España no puede estar satisfecha con la evolución de su productividad (Fig. 5)

Fig. 5: Crecimiento de la productividad laboral (2005-2007)



Fuente: OCDE

Además de todo ello, el Gobierno de España ha realizado una errática política presupuestaria. Tras afirmar, Rodríguez-Zapatero, que el jamás sería Presidente de un Gobierno que tuviera superávit, el PSOE se ha encontrado con que la economía iba mejor de lo que esperaba y que, debido al crecimiento económico, la recaudación del Estado se situaba en niveles sin precedentes. Un Gobierno sensato tendría la reacción lógica de, a mayores in-

gresos, no aumentar los gastos y bajar los impuestos para reducir la elevada presión fiscal que padecemos los españoles.

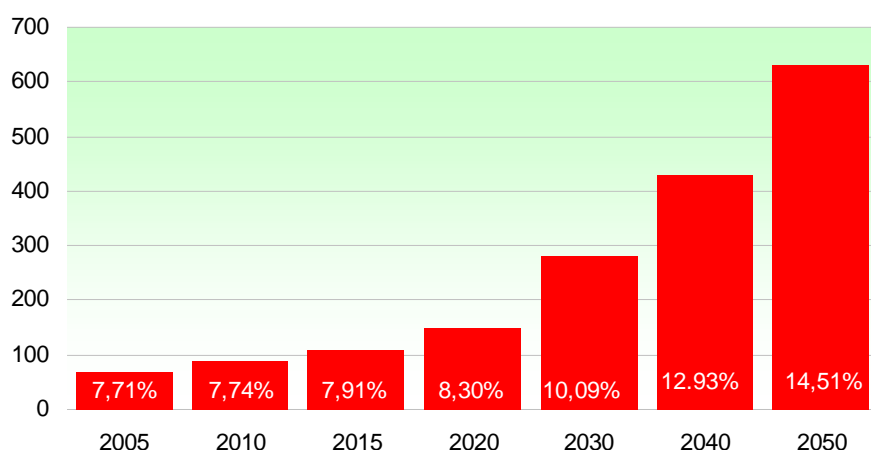
Pero no hemos tenido esa suerte. Desde su llegada al poder el Ejecutivo ha asumido cargas presupuestarias de diversa índole que no se caracterizan por ser inversión, sino gasto y compromisos a largo plazo: estatutos que garantizan un suelo de gasto en sus territorios, más becas

de investigación, medidas electorales como el cheque por hijo, la asistencia bucodental, libros de texto, los pisos para todos, etc. Por supuesto, y a pesar de lo que se quiera dar a entender, esto no será gratis y los compromisos, llamados “sociales”, serán una carga que lastrará a la economía española.

Como ejemplo, tómense las pensiones. El Gobierno socialista las ha

incrementado y, asegurando que el sistema es viable, lo cual es una falacia (véase la Fig. 6), no sólo no ha reformado el insostenible sistema de pensiones, sino que lo ha ampliado, haciéndolo más insostenible, y mostrando aún más su irresponsabilidad y su indiferencia ante lo que pueda suceder dentro de 10 ó 20 años.

Fig 6: Gasto total en pensiones* (miles de millones de euros) y porcentaje del PIB destinado a esta partida (en blanco)



Fuente: INE, Seguridad Social- * proyecciones

España tiene ante sí el reto de mantener el crecimiento económico en una coyuntura internacional mucho más difícil que las anteriores y, por desgracia, cuenta con un Gobierno que ni siquiera es capaz de reconocer los problemas y mucho menos de encontrar soluciones que, en coyunturas difíciles, a veces tienen que ser impopulares. Estas medidas alejarían al actual Gobierno de su principal objetivo: mantener el poder a cualquier precio. No es de extrañar que desde el Ejecutivo no sólo se demoren los ajustes necesarios sino

que, además, se ejerza un electoralismo primario con el dinero de todos.

Nuevo modelo. Nuevas reformas. Nuevo Gobierno

El crecimiento económico español de los últimos años se basó en dos pilares básicos: En primer lugar una serie de medidas liberalizadoras de la economía junto a una rebaja fiscal que constituyeron el eje del llamado modelo económico “Aznar-Rato”; además, una persistencia de tipos de

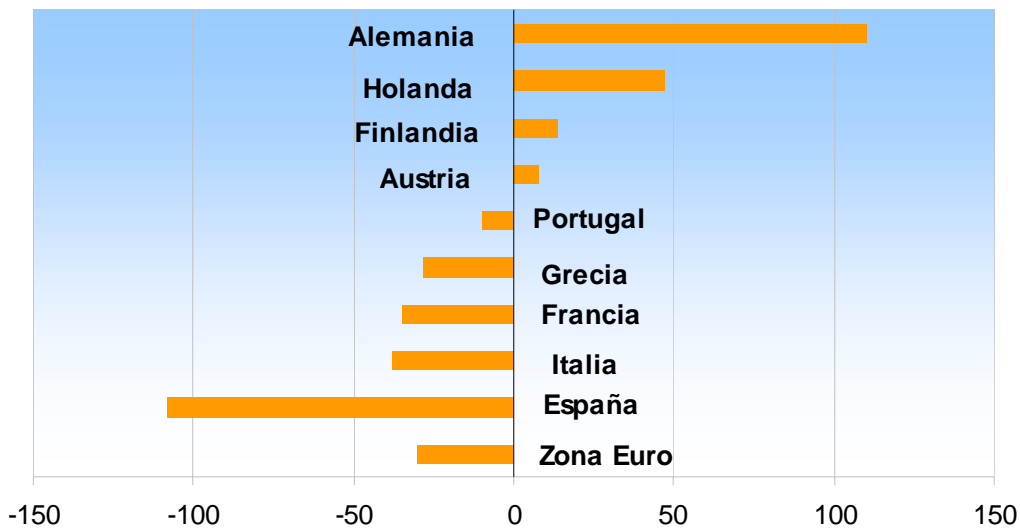
interés bajos, negativos en términos reales (cuando se comparan con la inflación) incentivo la inversión, el consumo y la demanda interna.

El impulso de este modelo económico se está agotando como lo prueba la desaceleración del consumo y el parón en el sector de la construcción. Ante una disminución de la actividad de este sector, para mantener el crecimiento actual se precisa

una economía fuerte basada en otros sectores que sean capaces de sustituir con urgencia a la construcción.

En particular es de especial importancia que la competitividad de las empresas españolas aumente y que el déficit español se reduzca drásticamente y pase a niveles comparables a los de nuestros socios europeos (véase Fig. 7)

Fig. 7: Déficit comercial comparado de algunos países de la Zona Euro (miles de millones de Euro)



Fuente: Eurostat

Las recetas para esta situación económica son claras: En primer lugar una fiscalidad adecuada que, por ejemplo, reduzca los tipos societarios, actualmente los segundos más altos de Europa que favorecerían la inversión exterior y la creación de empresas.

En segundo lugar un mayor esfuerzo en investigación y en nuevas tecnologías. En ambos casos aplicados a las empresas. Las principales ganancias de productividad para nues-

tro país no podrán venir de la mano de la reducción de los costes laborales sino en un incremento del valor añadido que se da a los bienes y servicios producidos y para los que las inversiones en tecnología generen importantes ganancias de eficiencia.

Además es necesario que desde el ejecutivo se siga una política económica anticíclica. Que se mantenga el superávit fiscal, que se disminuya el gasto público y que, ahora más

que nunca, se aplique una austeridad en el gasto de las administraciones mediante una mejora de la eficiencia de la gestión y analizando la rentabilidad económica y social de cada actuación.

Sacrificar el actual superávit fiscal en gastos ligados al ciclo electoral no sólo constituye otra prueba de negligencia y avaricia de poder. Demuestra también la necesidad de un cambio de rumbo y de un nuevo ejecutivo para España y su economía.

Gerardo del Caz es Analista de Política Internacional, especialista en temas de seguridad y desarrollo en Asia.