

VI ENCUENTRO DE CICLO MACROECONÓMICO

Círculo de Empresarios de Galicia-CFV, 8 de abril de 2010

“PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2010-2012:

OPORTUNIDADES Y RIESGOS PARA LAS EMPRESAS”

Invitado: F. Xavier Mena, profesor catedrático del Departamento de Economía de ESADE Business School

DOCUMENTO DE CONCLUSIONES

“Cuando la burbuja encuentra su aguja, nuevos inversores aprenden antiguas lecciones”. Es durante las crisis cuando se crean las empresas de futuro: más de la mitad de las firmas que cotizan en la Bolsa de Nueva York se forjaron en crisis anteriores. Hoy están germinando empresas que serán las “Microsoft” de mañana. El futuro es todavía negro y no se van a producir milagros, pero en economía nunca hay apocalipsis, sino ajustes que pueden ser más o menos dolorosos, que exigen estrategias de emprendimiento, innovación, alianzas... La mejor manera de predecir el futuro es protagonizarlo.

El mar de liquidez financiera al que nos habíamos acostumbrado durante la última década frenó en seco el 19 de agosto de 2007, como consecuencia del estallido de la crisis de las ‘subprime’ y la opacidad de la titulización financiera. La vertiginosa sucesión de los hechos (declaración de insolvencias y quiebra de prestigiosas empresas) provocó la sensación generalizada de que lo que se venía encima era tan grande que no serían factibles el rescate ni la supervivencia del sistema.

Vivimos entonces en directo una situación histórica: el hundimiento de 700 bancos de los más importantes del mundo, y el rescate de las primeras agencias hipotecarias, que duplicó el endeu-

damiento de Estados Unidos. Con la caída de Lehman Brothers, el efecto ‘mariposa’- más evidente por la progresiva globalización económica- trasladó las consecuencias a los mercados mundiales.

Las alusiones a la Gran Depresión del 29 fueron constantes y los esfuerzos de las autoridades se dirigieron a evitar la repetición de aquellos errores. Ante la gravedad de la catástrofe, pocas dudas existían sobre la necesidad de atender prioritariamente al sistema financiero, órgano vital- el corazón- que sustenta el desarrollo económico.

Las autoridades americanas pergeñaron entonces dos estrategias, que también seguirá posteriormen-

te Barack Obama. Lo primero, rescatar el sistema financiero; lo siguiente, acentuar en a la sociedad norteamericana el recuerdo de la Gran Depresión, durante la cual el paro atenuó al 25 % de la población- una situación que nadie quiere volver a vivir-, para crear conciencia de la urgencia de medidas de apoyo al sistema financiero. Obama se rodeó de lo más granado del mundo sociopolítico y socioeconómico de Estados Unidos para formar gobierno, apostando por el talento, independientemente de su color político.

Las medidas adoptadas han colocado el déficit fiscal de Estados Unidos en el 12 %, pero su economía está dando ya síntomas de recuperación y dejando atrás la destrucción de 700.000 empleos al mes que se registraba el año pasado. Ahora bien, ¿puede estar comprometido su futuro? Si las emisiones de deuda son tan grandes, ¿qué puede pasar si repuntan los tipos de interés? ¿Será el legado para generaciones futuras?

Sea como fuere, no habrá milagros. 2009 fue el año de 'sacar los cadáveres' y 2010 se presenta todavía como un laberinto, que hay que saber gestionar. En todo caso, el futuro aún es incierto y se vislumbra una recuperación suave, que aconseja ir engrasando los resortes del sistema en el momento adecuado. Ni antes ni después.

Tipos e inflación

Al igual que sucedió en crisis anteriores recientes, una de las primeras medidas que adoptará probablemente la Reserva Federal cuando atisbe indicios de una recuperación sostenible afectará a los tipos de interés. Advertida la salida de la crisis del 92-93, la Reserva Federal subió los tipos; lo mismo sucedió en 2004, y, durante diecisiete reuniones seguidas, el crecimiento de los tipos pasó del 1 al 6,5 %, a pesar del incremento de la inflación.

Todo parece indicar que, si la economía de Estados Unidos comienza la recuperación, la Reserva Federal empezará a normalizar los tipos de interés. Es muy probable que esto se produzca, si no se hay nuevas perturbaciones, antes del verano, lo que estaría indicando que la Reserva Federal vislumbra la salida de la

crisis e implicaría un fomento del ahorro. De aquí a dos años, es muy probable que los tipos se sitúen en el 4 %.

Para las entidades financieras, se abre, por otra parte, un nuevo periodo: El presidente de Estados Unidos- superada la reforma sanitaria- dará prioridad a la financiera para imponer mayor transparencia en los productos financieros, y, en 2012-2013 Basilea III recomendará mayores exigencias en la regulación bancaria para imponer también mayor transparencia en los productos financieros, así como una mayor solvencia en las entidades.

Está por ver qué sucederá con los mercados de capitales y con la evolución de China, Japón y los países emergentes.

No es descartable una apreciación del dólar frente al euro si Estados Unidos sale de la crisis antes que la Unión Europea. Frente a esto, China ha dejado de ser el principal financiador de capitales americanos; país clave para Estados Unidos, tiene también problemas propios, como la burbuja inmobiliaria de Hong Kong.

La Unión Europea

Del mismo modo que la Reserva Federal, el Banco Central Europeo empezará a normalizar los tipos cuando Alemania comience a repuntar... y cogerá a algunos países con el pie cambiado.

Hay, no obstante, algunos temores. Así como en Estados Unidos la memoria colectiva convirtió el desempleo en el principal riesgo a conjurar en esta crisis (por el recuerdo de las altas tasas posteriores a la Gran Depresión), en Alemania lo es la inflación: en el periodo de entre-guerras, el país germano sufrió una hiperinflación que alcanzó el 854.000 %, y en 1923 una barra de pan llegó a costar 120.000 marcos. No parece probable que, pese a que la inflación es la medida más socorrida cuando se produce un sobreendeudamiento público, Alemania ceda en este caso, ni siquiera como una estrategia temporal para sanear la deuda.

El oro se ha convertido en el refugio de quienes confían en una salida inflacionista. Y, por otra parte, el alza del precio del petróleo tendrá también sus consecuencias, que podrían estar

condicionadas por las expectativas que ha generado la apuesta por el coche eléctrico.

Además, dependiendo de la evolución del dólar, se podría jugar incluso con la depreciación del euro.

Sin embargo, también existen riesgos. La situación económica de Grecia arroja sombras sobre el euro, pero no es el único. Los Países del Este, que se endeudaron por el euro, han visto crecer esa deuda por la recesión, aunque no parece probable que la Unión Europea permita el retorno a situaciones que los acerquen a la órbita rusa.

¿Y España?

La economía española 'ha doblado la rodilla'. En una década pasamos de doce a veintiún millones de trabajadores, que fácilmente consiguieron- los que lo solicitaron- crédito para la adquisición de su vivienda.

La última crisis que sufrió España fue en los años 92-93, pero, tras una fuerte caída y una devaluación de la peseta (del 42 % frente al marco), conseguimos salir en 'V'. Ahora, la situación es muy distinta.

No es factible una devaluación: aparte de que para ello habría que salir del euro, el nivel de endeudamiento de la sociedad (familias, empresas, sistema financiero) y de la administración haría inútil tal medida. Hemos caído 'del techo a la mesa', seguimos descendiendo y durante algún trimestre continuaremos arrasando una situación similar. Este año, la tasa interanual será todavía negativa; alcanzar una tasa potencial positiva, que permita crear empleo, llevará tiempo.

En tanto, se han producido variaciones sustanciales en la actitud de los españoles. Tal es el caso de la tasa de ahorro, que se ha duplicado (del 10 a más del 20 %). Y comienza a haber algunos repuntes, como el de la venta de vehículos, aunque a nadie se le oculta que esto puede ser circunstancial y podría producirse una reversión. Los 'brotos verdes' aparentemente sostenibles proceden sobre todo de los mercados internacionales, lo cual puede estar consolidando una economía dual.

Los principales riesgos para la economía española se centran en la inflación (previsiblemente será suave pero podría superar a la de nuestros competidores, lo que incidiría nuevamente en pérdida de competitividad) y, especialmente, el mercado laboral.

Este último acecha con muchas sombras sobre el sistema económico español. Las cotizaciones sociales tienen un peso excesivo. Las indemnizaciones por despido no tienen parangón. Se está dedicando el 3 % del PIB a mantener el paro y se está lanzando un mensaje inadecuado con medidas como el pago de 400 euros una vez consumidas las prestaciones por desempleo. Caminamos irremisiblemente hacia el déficit de la Tesorería de la Seguridad Social, al mismo tiempo que está variando la pirámide demográfica sin que se adopte medida alguna para paliarlo. "Y mientras tanto, como en el 'Titanic', la orquesta sigue tocando, como si no pasara nada".

El incremento de los gastos sociales se contrapone al hundimiento de los ingresos, de lo cual resulta que la deuda pública se ha disparado: las arcas españolas han ingresado 100.000 millones de euros (un 21 % menos que en 2008) y han pagado gastos por 180.000 millones (un 24 % más que el año anterior).

Hasta ahora, situaciones similares podrían compensarse con la emisión de deuda pública, que la banca recogía al 4 % con recursos prestados por el Banco Central Europeo al 1 %. Pero eso se ha acabado, con el agravante de que la banca se enfrenta, a corto plazo, con grandes vencimientos, y se ha visto obligada a clausurar la 'barra libre' de la liquidez que primó durante los años inmediatamente anteriores al estallido de la crisis.

El sistema financiero español, supervisado por el Banco de España, cuya labor provocó el aplauso internacional (de los 700 bancos 'caídos', sólo uno era español y fue rápidamente intervenido- Caja Castilla-La Mancha-), se muestra vulnerable a una recesión que se está prolongando demasiado. El derrumbe del sector inmobiliario ha dejado en la banca española una deuda de 455.000 millones de euros, que están llenando sus balances, al mismo tiempo

que esos activos inmobiliarios pierden valor. La sociedad española, la que registra el mayor porcentaje de vivienda en propiedad a nivel mundial ha disparado las tasas de morosidad.

Ahora bien, ¿qué hacer?

Resulta obvio que, si no somos capaces de revertir la situación, arreciará la tormenta contra la deuda pública española. En este sentido, la primera acción a llevar a cabo es provocar un cambio de actitud. El pesimismo produce estancamiento, y España está todavía inmersa en ese sentimiento. Está claro que el futuro es negro y que aún quedan años de pasión, pero también que la reversión se producirá antes si damos golpes de timón.

Así, urge un pacto social, que terminará siendo una realidad; pero, cuanto más tarde, más doloroso será.

Del mismo modo, urge la reestructuración bancaria. La comparación con otros países europeos revela a las claras que estamos a la cabeza en número de oficinas bancarias y de cajas de ahorros por cada mil habitante, y por entidad; y a la cola en número de empleados y activo por sucursal.

Algunas cosas cambiarán tras esta experiencia (la cultura de la propiedad residencial); otras habrá que impulsarlas (la cultura del esfuerzo, la apuesta por la innovación, la búsqueda de alianzas estratégicas). Las previsiones económicas no auguran datos para 2010 que permitan pensar en creación de empleo.

No obstante, las predicciones no son infalibles y pueden cambiar y, en este aspecto, conviene

no olvidar que la mejor manera de predecir el futuro es protagonizarlo.



CÍRCULO DE EMPRESARIOS DE GALICIA
 CLUB FINANCIERO VIGO

Edita: Círculo de Empresarios de Galicia-CFV
 C/ García Barbón, 62 - Vigo -36201
 Tfno.: 986 447220 / Fax: 986 449886
 E-mail: cfv@clubfinancierovigo.com
 Imprime: C.A. Gráfica

PROXECTO COFINANCIADO



XUNTA DE GALICIA
 CONSELLERÍA DE ECONOMÍA E INDUSTRIA



FONDO EUROPEO DE DESARROLLO REGIONAL
 LEONOR PRINCESA DE ASTURIAS