

Carlos Perelló

Senior Country Manager de Natixis para España y Portugal y socio Círculo del Empresarios

¿2013 peor que 2012?

La economía española se enfrenta a varios problemas:

- El saneamiento de las cuentas públicas seriamente dañadas por el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias en términos de crecimiento y desempleo, en un entorno europeo claramente negativo.
- El alto nivel de endeudamiento de las familias y de las empresas como herencia del último lustro de exceso de crédito que está acabando a su vez con el sistema bancario español tal y como se ha conocido durante los últimos treinta años.
- La necesidad de inventar un nuevo modelo de crecimiento capaz de absorber los más de cinco millones de parados que cuenta el país.

¿Cuál han sido las políticas hasta el momento?

La consolidación fiscal se ha estado llevando a cabo a coste de recortes extraordinarios de casi todas las partidas de los presupuestos: nominas de funcionarios, gasto social, educación, inversión, prestaciones por desempleo, sanidad, y de subidas de impuestos. A pesar de un esfuerzo de consolidación que suma más de 6,4 puntos de PIB desde 2009, el déficit solo se ha reducido en 3,8 puntos, si como espera ahora el gobierno el desequilibrio cierra 2012 en el 7.4% del PIB (del 11.2% en 2009). Esto significa que la mayor parte del ajuste se ha desvanecido debido a la caída del PIB y a la subida de los intereses como consecuencia del incremento de la deuda pública.

¿A este punto de la crisis merece la pena preguntarse en que medida las políticas de austeridad que se están llevando a cabo simultáneamente en toda Europa deben prolongarse? Dicho de otra manera: ¿Hemos llegado al punto en el que las medidas de austeridad agravan el déficit en vez de reducirlo? Puede que sí. El último informe sobre perspectivas económicas mundiales del FMI lo sugiere, así como sus estudios que muestran que la consolidación fiscal simultánea en numerosos países produce una ralentización del crecimiento más importante de lo que se esperaba hasta ahora.

¿Necesita España un rescate?

En el caso de una crisis de liquidez la teoría económica nos enseña que tiene sentido diseñar un plan de financiación que permita franquear una fase de reducción temporal de las fuentes de financiación. En el caso de una crisis de solvencia la única vía de escape consiste en reestructurar la deuda o recuperar un crecimiento suficiente para asumir sus pagos. En el caso de España con un nivel de deuda que rondará el 90% del PIB a finales de 2013 y con un crecimiento del PIB nominal de 1,2% (según las previsiones "optimistas" del gobierno), el nivel de déficit que permite la estabilización del ratio de deuda pública es del 1,1% del PIB. Imaginando que el coste medio de la deuda, actualmente del 4,12% se mantenga, el excedente primario necesario sería del 2,5% del PIB frente a un déficit primario cerca del 4,5% del PIB actualmente. El esfuerzo consistiría en una reducción del déficit primario de 7 puntos, lo que no parece creíble. En sentido contrario, suponiendo que España es capaz de alcanzar un excedente primario de 1,4% (la media del saldo primario observado en el periodo 1996-2000,

antes del inicio de la burbuja inmobiliaria y de la deformación de las cuentas públicas (consecuente) con el ratio de deuda y los tipos de intereses actuales, el PIB nominal tendría que crecer el 2,5% para estabilizar la deuda, lo que parece también inalcanzable en el contexto actual.

El último aspecto de esta ecuación son los tipos de interés. En 2013, las necesidades de financiación del Tesoro llegaron aproximadamente a 200.000 millones de euros. Una variación de 1 punto porcentual, de más o de menos, del coste de la deuda representa un gasto de 2.000 millones de más o de menos en el presupuesto. La activación de los mecanismos europeos (MEDE, programa de compra de deuda por el BCE) en vista de relajar la prima de riesgo permitiría un ahorro de 2.000 a 4.000 millones (suponiendo que la prima de riesgo se reduzca entre 100 y 200 puntos de base) lo que resultaría en una mejora del déficit de 0,2% a 0,4% del PIB, resultado también insuficiente para estabilizar la deuda pública a corto plazo.

Este análisis nos permite llegar a dos conclusiones. Primero, solicitar o no el rescate de las cuentas públicas españolas tendrá un impacto muy débil en el conseguimiento de los objetivos de déficit de las administraciones públicas porque el problema de la economía española es un problema de crecimiento. Dicho de otra manera, España tiene que restaurar su solvencia aumentando su capacidad de producir riquezas y de pagar sus deudas. Pero, al enmarcar su financiación en un programa de ayuda europeo España se protege contra el cierre total de los mercados ya que el BCE y el MEDE podrían actuar como prestamistas en último recurso. Segundo, si la meta última es recuperar la solvencia perdida lo que necesita España es tiempo para reconstruir una economía competitiva y exportadora. Este tiempo sólo lo puede disponer si garantiza su financiación a medio plazo, sin la presión permanente de la prima de riesgo, lo que significa que sus socios del euro le permitan reducir el déficit más lentamente.

En conclusión, España necesita beneficiarse de todos los mecanismos diseñados para combatir la crisis de la deuda en Europa, no tanto para reducir el coste del ajuste de sus finanzas públicas sino para disponer de más tiempo para reconstruir una economía solvente menos independiente de las fuentes de financiación del resto del mundo.