



COYUNTURA ECONÓMICA

Septiembre 2009

- ⇒ A la vista de la positiva evolución de la economía mundial durante el segundo trimestre, se puede decir, con todas las cautelas del caso, que lo peor de la recesión ha pasado, lo que no quiere decir que tengamos por delante una recuperación franca y segura. Probablemente, las consecuencias indirectas de la recesión durarán muchos años. Pero, por lo menos, no hemos derivado hacia un escenario como el de la Gran Depresión de los años 30. Parece que se ha aprendido a corregir o paliar este tipo de desastres, aunque es bueno anticipar que parte de los problemas que vamos a tener que afrontar residen en las consecuencias indeseadas de las propias medidas de estímulo puestas en práctica, unas políticas tan insostenibles como el propio boom inmobiliario que dio origen a todo esto.
- ⇒ El panorama español es bastante peor. No sólo porque en el segundo trimestre siguió cayendo la economía (-1,1%) sino porque las consecuencias del boom inmobiliario nos seguirán persiguiendo durante mucho tiempo. Crecimos demasiado, y ahora nos estancaremos durante más tiempo. Con un gobierno enemigo de toda reforma, que piensa que los problemas se resuelven regándolos con dinero público.
- ⇒ En ciertos aspectos, la crisis de la economía vasca es ahora más violenta que la española. Por lo menos los ritmos de caída de la Producción Industrial (-25%), de las Exportaciones (-31%) y del empleo (-7%) son más rápidos. Se diluye la teoría de que nuestra crisis sería más suave porque nos íbamos a “reinventar”. La magnitud de la crisis sólo se apreciará en su alcance real cuando un buen número de empresas, cuyos ERES se terminen, no aguanten más e inicien la destrucción de empleo fijo.



1. Lo que los políticos esperaban como agua de mayo se ha producido efectivamente en primavera. La mejor noticia en mucho tiempo ha sido la salida de la recesión de tres países tan importantes como Francia, Alemania y Japón. Algunos datos de la economía norteamericana son también positivos aunque no el de empleo. Conviene de todas maneras no echar las campanas al vuelo y creer que todo está resuelto. Como todo el mundo sabe, una cosa es que la economía mundial suavice la curva de caída, y otra muy distinta que esté mejorando significativamente.

La crisis ha sido de tal entidad, los supuestos de sostenibilidad han sido tan afectados, que nos esperan por delante muchos meses de desilusiones y recaídas hasta que el índice más importante de todos, el de confianza, señale en la dirección adecuada. Hasta entonces, ni las familias consumirán ni las empresas invertirán. Dando por supuesto de que para entonces tendremos un sistema financiero en vías de normalización. Pero esto último, como luego veremos, sigue siendo uno de los aspectos más dudosos del panorama.

Sin embargo, las últimas **previsiones** empiezan a ser revisadas al alza (no las de la economía española). Con todo, la caída de la economía mundial llegará este año al 1,3% y la de la economía europea al 4,2%, que es mucho caer. A todo lo más que se atreven los expertos es a pensar que la economía norteamericana, la causante de todo este fregado, saldrá antes de la crisis que Europa, y que España será de los últimos países en reaccionar.

2. España seguirá destruyendo empleo durante mucho tiempo al tiempo que la crisis sume a las Haciendas públicas en una situación insostenible, por no mencionar una reestructuración bancaria por realizar, una balanza de pagos por equilibrar, y un endeudamiento exterior por afrontar.

Así que nos espera un largo período de dificultades. Las estimaciones para 2010 (-0,6%) son naturalmente mucho mejores que las de 2009 (-4%), cosa francamente fácil, pero seguirán siendo negativas. España se ha quedado sin locomotoras, salvo la del gasto público, cuyo mantenimiento en el tiempo es infinanciable.

Desde el comienzo de la crisis, el Gobierno español entendió que su destino manifiesto era dedicarse a aquello que mejor sabe hacer: gastar. Ello ha evitado la quiebra de algunas entidades financieras y mantenido la economía funcionando, si bien bajo mínimos. Lo que no ha resuelto es el futuro: cómo y sobre qué bases se va a asentar un crecimiento



sostenible que permita crear empleo, reducir el déficit público y hacer frente a la factura del gasto social. Para todo ello hay pocas ganas de buscar alternativas y una negativa frontal a plantear reformas sean del signo que sean.

El **déficit público** empieza a ser tal entidad -un 10% del PIB este año y una cifra parecida el que viene- que amenaza con convertirse en peor remedio que la enfermedad. El Gobierno no ha hecho nada para compensar las desviaciones que se están produciendo en el subsidio de desempleo, o por un plan de inversiones municipales de dudosa eficacia. A diferencia de lo que se espera de cualquier empresario en crisis, obligado a revisar de arriba a abajo toda su organización (incluso los bancos lo están haciendo), el Gobierno ni siquiera cuestiona un gasto corriente en el que se podrían hacer recortes monumentales ni revisa unas plantillas evidentemente sobredimensionadas.

Si tenemos en cuenta que importantes partidas del gasto público (sanidad, pensiones) tienden a crecer por encima de la economía, incluso en los años buenos, comprenderemos que el problema tiene una solución difícil. En sólo tres años (2008, 2009, y 2010) el Estado elevará la deuda pública en unos 250.000 millones de euros. Y al contrario de lo que opina Zapatero, junto con buena parte de los políticos, estos excesos se pagan de una manera u otra, ya sea reduciendo el potencial de crecimiento o complicando la salida de la crisis.

3. Lo mismo sucederá con una **crisis bancaria** larvada y no declarada. Como decíamos en un informe anterior, las pérdidas del sistema bancario mundial han sido afloradas sólo en parte, pérdidas que siguen aumentando por la caída de valor de los activos inmobiliarios.

La crisis bancaria, sobre todo después de la quiebra de Lehmann Bros. ha sido tratada con un hermetismo que intenta ocultar que los problemas son mucho mayores de lo que imaginamos. Y para ello se ha dejado que las entidades, en una decisión muy sospechosa, afloren sus pérdidas poco menos que a voluntad. La complicidad de los bancos centrales en esta tarea de encubrimiento ha sido total.

En España, y hasta hace poco, bancos y cajas estaban empeñados en hacernos creer que éramos un caso aparte (no teníamos sub prime), que nuestro sistema financiero estaba saneado y que nuestra tasa de morosidad era modélica. Sin embargo, el sistema financiero ha caído en el peor de los errores: una desmesurada concentración de riesgos. Hace treinta



años fue en la industria. Por eso la crisis acabó con la banca industrial o de negocios. Esta vez ha sido en el sector inmobiliario, que ha llegado a suponer más del 60% de los activos. Por eso la crisis afecta en mayor medida a las cajas de ahorro y por eso el crédito ha pasado de crecer a ritmos del 25% a prácticamente cero en menos de dos años. Y así seguirá mucho tiempo dado que el sistema debe reducir el enorme apalancamiento con el que ha financiado el boom inmobiliario.

Según el Banco de España, la crisis ha puesto de manifiesto el sobredimensionamiento del sistema financiero. Muchas entidades financieras deben desaparecer (según el Banco de España, la mitad de las Cajas), y las restantes deberán aumentar sus ratios de capital. Lo que hasta ahora ha sido un problema de liquidez, durante años será un problema de solvencia. Los analistas señalan un excedente de 10.000 oficinas y 35.000 empleos, reconversión que tendrá que ser realizada en gran parte con dinero público. Es decir, que quienes no han dudado nunca en dejar caer a innumerables empresas o quedarse con los pisos de infinidad de ciudadanos esperan confiadamente que les ayudemos entre todos. Ser banquero ha sido siempre una profesión de riesgo. Ahora ha pasado a ser uno de los oficios más seguros del mundo.

4. Lo que caracteriza a una economía en tiempos de crisis es que sus márgenes de maniobra disminuyen hasta casi desaparecer por lo que, o se hacen reformas, o la economía se estanca. Tal vez el más explícito de los síntomas de esta falta de maniobra sea la balanza de pagos. Está mejorando naturalmente, sólo faltaba que no lo hiciera con semejante caída de la demanda interna, pero lo sorprendente es que no lo haga a mayor velocidad. Con una caída de la demanda interna de un 7%, nuestro déficit exterior todavía se mantiene en los aledaños del 6% del PIB, un déficit sólo comparable al de EEUU.

No hay duda que nuestra competitividad ha caído por los suelos, y que nos hemos convertido en un país caro e ineficiente que vive por encima de sus posibilidades. Y esto lo vamos a pagar durante años mientras no ajustemos nuestros costes salariales y desarrollemos la productividad tomando como referencia a otras economías más competitivas, como la alemana, cuyos costes laborales unitarios han crecido 25 puntos menos que los nuestros. El desmadre se inició a partir del año 2000, cuando se olvidaron las lecciones de la crisis del 93, y se impuso una euforia derivada de un hecho perfectamente artificial, el boom inmobiliario, con dos repercusiones fatales: gasto público y salarios



empiezan a crecer muy por encima de la capacidad de asimilación de una economía bastante frágil.

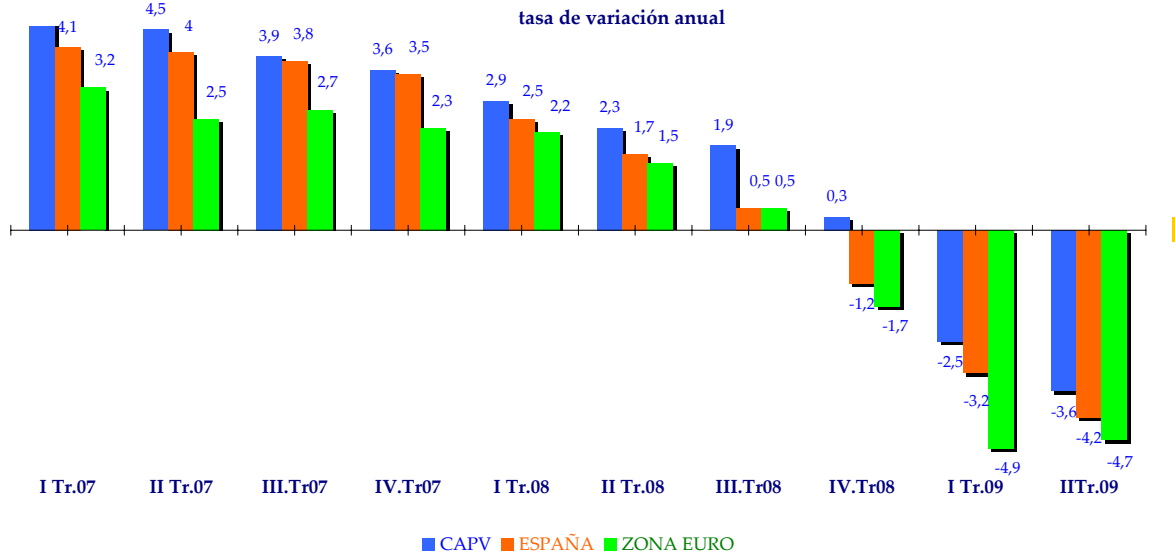
La respuesta ante un problema de semejante calado es muy simple y, a la vez, muy complicada: **austeridad y reformas**. Lo más opuesto al discurso oficial de Zapatero y lo más alejado de lo que una gran mayoría de ciudadanos, especialmente los que tienen un contrato fijo, esperan que les digan los políticos. El país oficial se va a negar como gato panza arriba a bajar a la realidad dispuesto como está a creer que todo volverá a ser igual que antes. Pero no hay razones para pensar que está en lo cierto. La construcción tardará años en reaccionar, la pérdida de competitividad ha sido enorme, sin reforma del mercado de trabajo los costes laborales seguirán creciendo más que los europeos (ya lo están haciendo), el turismo ha tocado techo, lo mismo que los fondos estructurales, y la nueva economía no pasa de ser, con semejante sistema educativo, una entelequia. Y es que el mal funcionamiento de la Administración ha acabado por recortar de manera radical el potencial de crecimiento.

Volver a crecer a ritmos del 3% del pasado reciente se ha convertido en una utopía. A partir de 2011, lo más probable es un crecimiento medio del 1%, lo que afectará a la recaudación fiscal y podría obligar al Estado a replantear el gasto social. Aunque lo más probable es que el problema derive en nuevas subidas de impuestos y un incremento de la Deuda más allá del punto de no retorno.

Uno de los diagnósticos más claros que se han hecho sobre la economía española es el del informe económico del banco suizo UBS. No deja lugar a dudas: "Salida tardía de la recesión para iniciar un ciclo mediocre y frágil".

Antxon Pérez de Calleja
- Septiembre 2009 -

1. PIB

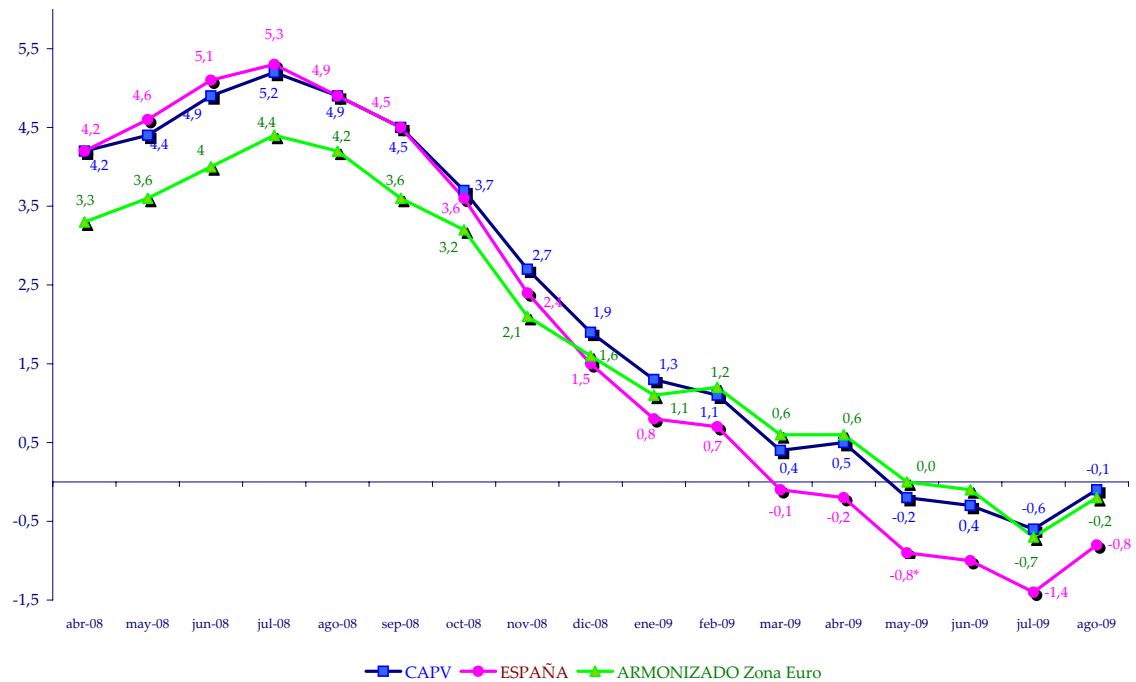


Fuente: Eustat, Eurostat e INE.

La economía evoluciona hacia una de las crisis más profundas y duraderas de la historia. La recesión dura un año y seguramente se alargará durante buena parte de 2009. La crisis está teniendo un alto coste social (desempleo) y su recuperación no se producirá antes de 2010, dada la caída del consumo, el incremento del paro, el endeudamiento de familias y empresas y las dificultades generadas por el parón crediticio.

2. PRECIOS

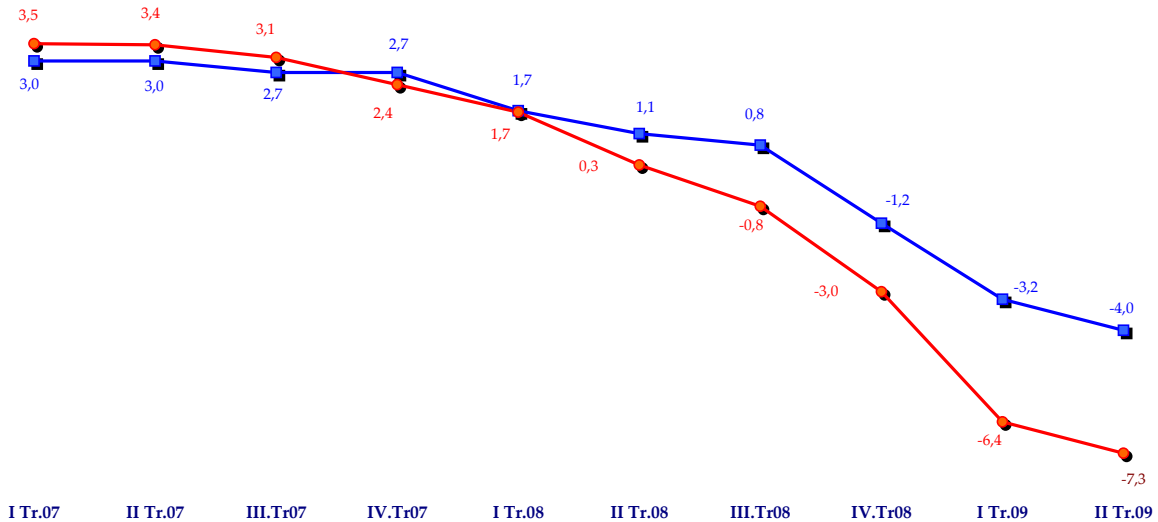
tasa de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

Los efectos de la crisis no se han hecho esperar y la caída de los precios afecta a casi todos los componentes de la demanda: energía, materias primas y alimentos. La misma ha sido de tal magnitud que permite inferir la intensidad de la propia crisis económica. La previsión para 2009 es que los precios no sigan bajando y lleguen en diciembre a una tasa de alrededor del 1,5%.

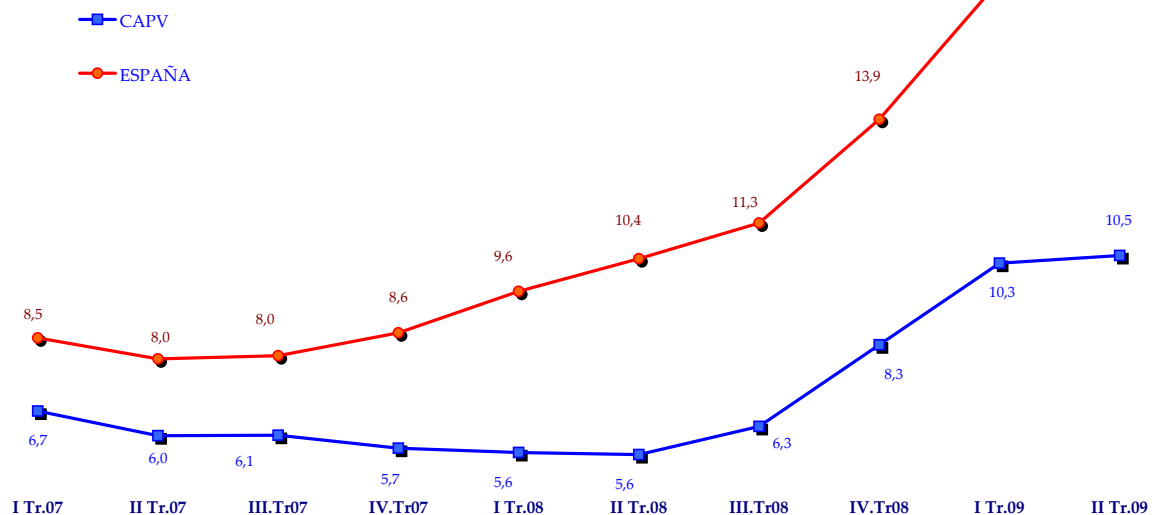
3. Empleo variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y EUSTAT

Tal como preveíamos, hemos pasado de un rápido incremento del paro a una destrucción de empleo que se va agravando mes a mes si bien a un ritmo más suave. El número de cotizantes de la Seguridad Social se ha reducido en casi un 8% y la tasa de paro supera el 18%, lo que supone más de 4 millones de parados. Son cifras que contrastan con la evolución que se está produciendo en el resto de Europa, especialmente en Alemania, donde a pesar de haber entrado en recesión, los niveles de empleo apenas se han resentido.

4. Paro % s.población activa

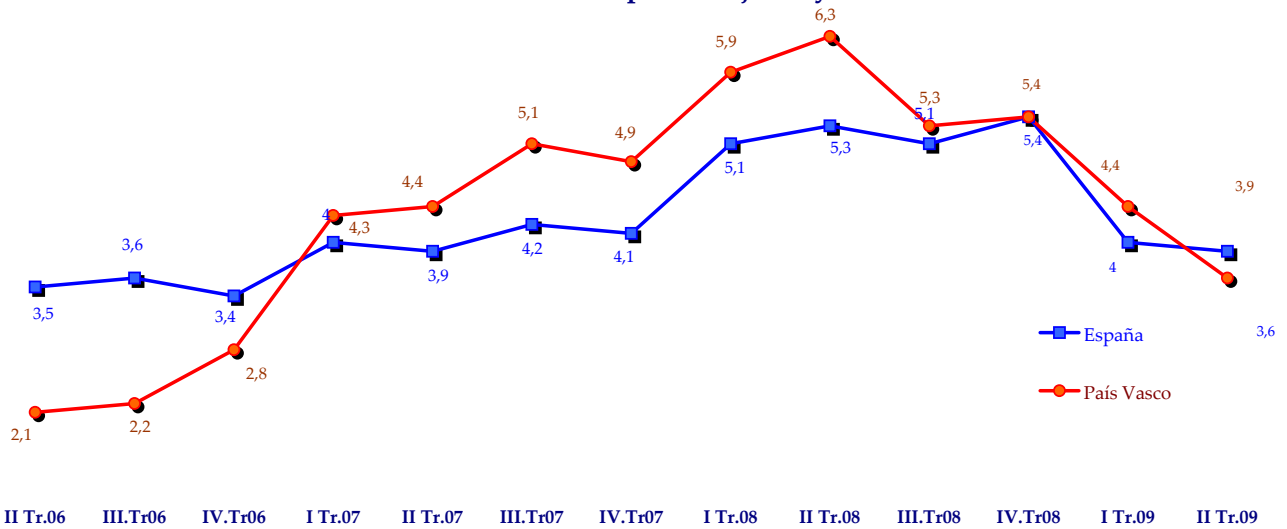


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La tasa de paro casi duplica la media europea. De momento el paro se ha cebado en los temporales pero es cuestión de tiempo que empiece a destruir empleo fijo. Es posible que la tasa de paro supere el 20% en 2010. Vamos a tardar muchos años en recuperarnos de este desastre, lo que debería animarnos a reflexionar. Algo tiene que tener nuestro mercado de trabajo para que cualquier contracción económica, y esta va a ser una de las más graves, suponga un desastre social como el que estamos sufriendo.

5. Costes salariales

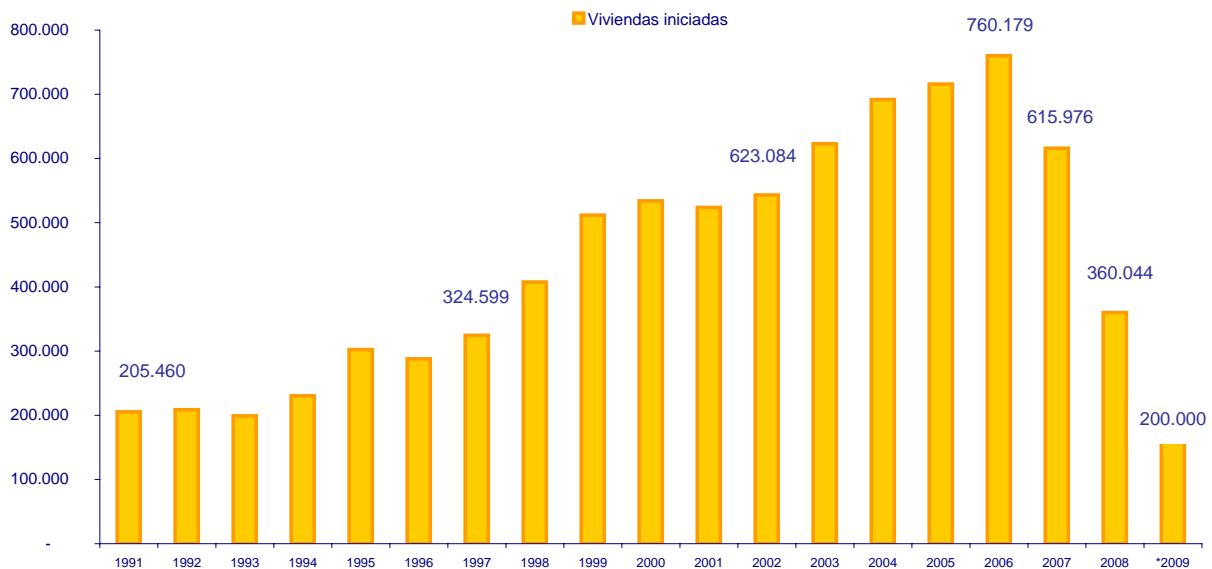
variación interanual por trabajador y mes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La naturaleza de la negociación colectiva, que relaciona salarios e inflación, impide que las altas tasas de paro moderen el crecimiento de los costes laborales. La crisis pone de relieve la necesidad de relacionar salarios con productividad lo que impediría que los costes laborales unitarios crecieran mucho más que los de la eurozona. Estos datos muestran claramente que el mercado de trabajo no se ajusta a los problemas planteados por una crisis de enorme gravedad.

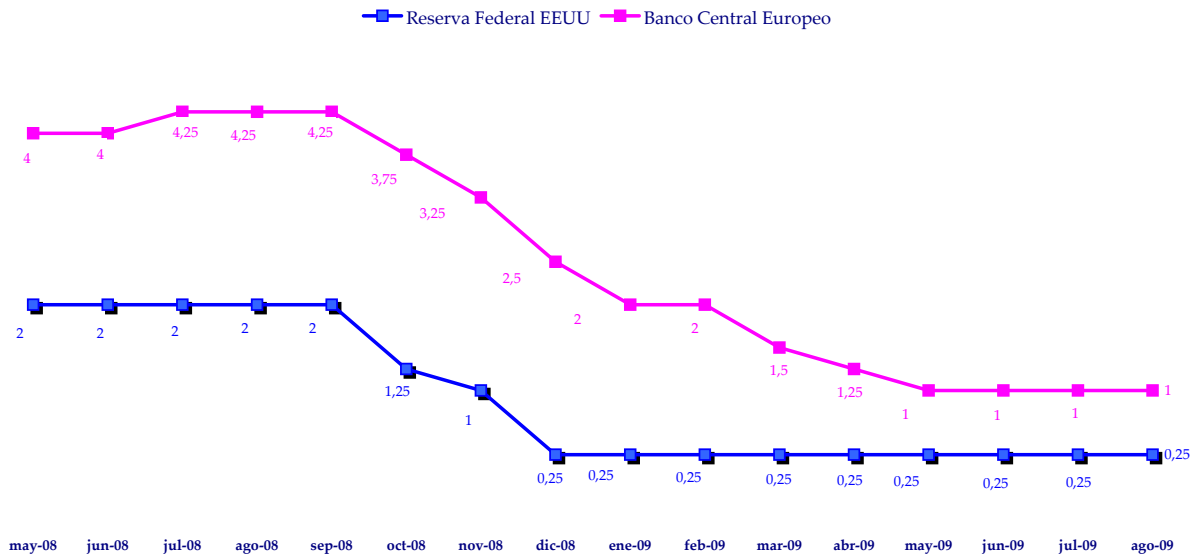
6. Viviendas iniciadas



Fuente: Ministerio de vivienda (* Previsión)

El gráfico muestra la gravedad de la crisis inmobiliaria. A pesar de que casi todo el mundo quiso creer que la burbuja inmobiliaria tendría un aterrizaje suave, los acontecimientos han actuado en dirección opuesta. Dado el enorme stock de viviendas sin vender, es lógico que el número de viviendas iniciadas a partir del verano del 2008 y las previstas para 2009 se hayan reducido a la mínima expresión. El sector tardará años en reaccionar, dado que los precios no caen de manera significativa.

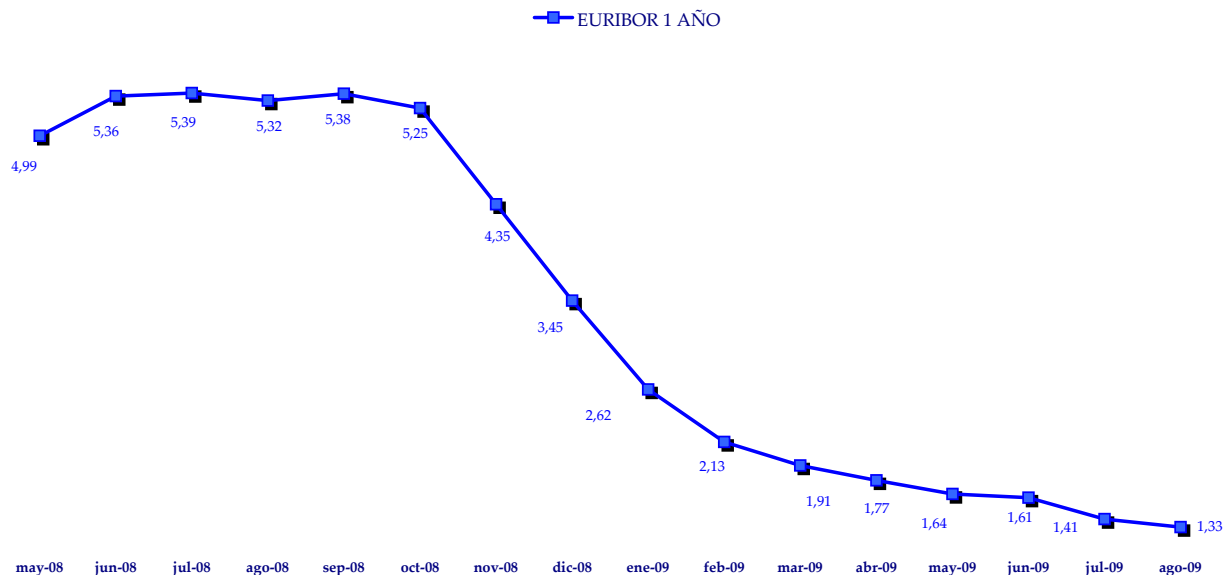
7. Tipos de interés



Fuente: Cinco Días

Con cierto retraso sobre los tipos norteamericanos, los tipos de interés de la eurozona han bajado de manera significativa, lo que representa escaso alivio dado que el problema financiero por excelencia es la crisis bancaria y la restricción crediticia. La principal herramienta de la política monetaria ha quedado inutilizada en la práctica. Es de esperar que los tipos de interés europeos se mantengan a lo largo del 2009 en torno al 1%, lo que no animará a la economía pero servirá para que familias y empresas experimenten un alivio de su, en muchos casos, pesada carga financiera.

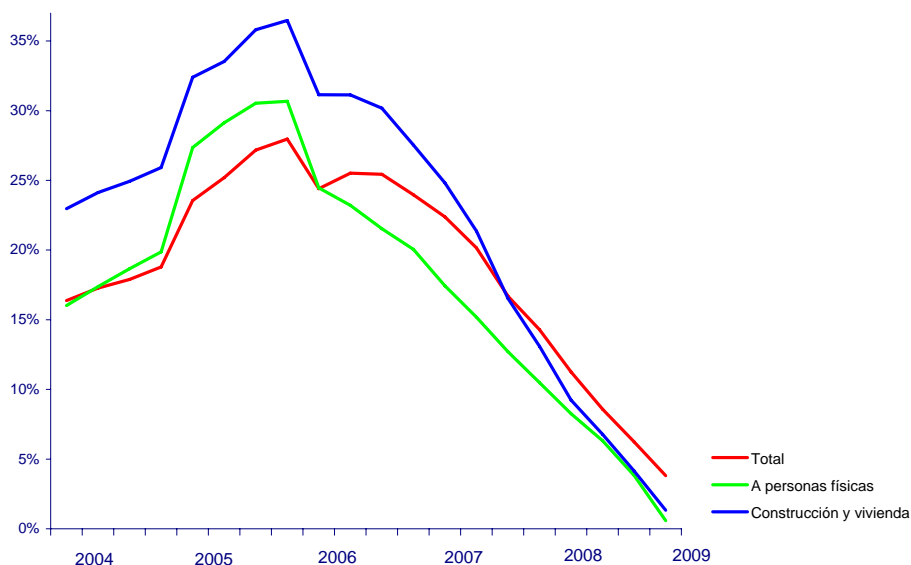
8. Coste del dinero



Fuente: Banco de España.

A pesar de que el BCE ha reducido significativamente su tipo de interés básico, los costes del dinero se han suavizado con retraso. La aversión al riesgo invade a los principales agentes del mercado financiero, el interbancario sigue sin funcionar y los bancos y cajas españoles están más preocupados por hacer frente a su deuda externa que por conceder créditos. Las inyecciones financieras de la Administración solo han surtido efecto para reducir su apalancamiento financiero. En estos momentos resulta muy difícil adivinar cuando se normalizarán los mercados crediticios.

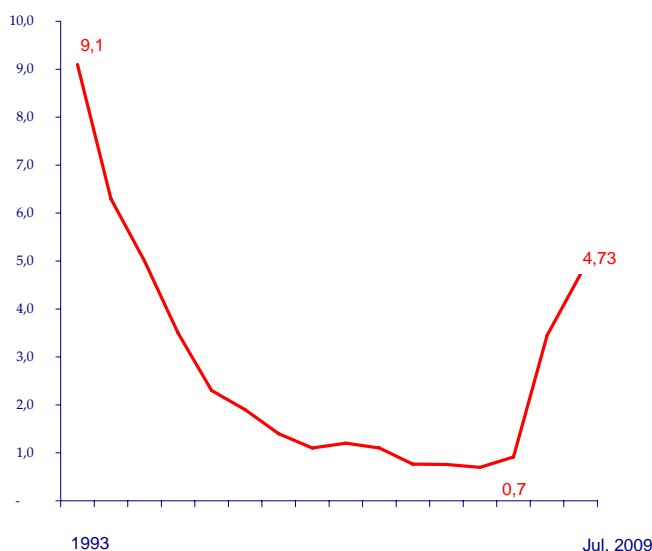
9. Evolución crediticia



Fuente: Banco de España, tasa de variación porcentual

La gravedad de la crisis no se puede explicar sin el componente financiero, extraordinariamente expansivo hasta 2006 y fuertemente restrictivo a partir de ese momento. Está claro que los bancos contribuyeron a inflar la burbuja inmobiliaria y han sido igualmente los primeros responsables de que ésta se haya deshinchado violentamente. Hemos pasado en muy poco tiempo de ritmos de crecimiento del crédito cercanos al 30% a los actuales de poco más del 2% (el crédito hipotecario ya está en números rojos). Es seguro que el crédito seguirá bajando aun más dado que las incógnitas fundamentales que afectan a los mercados financieros no se acaban de disipar.

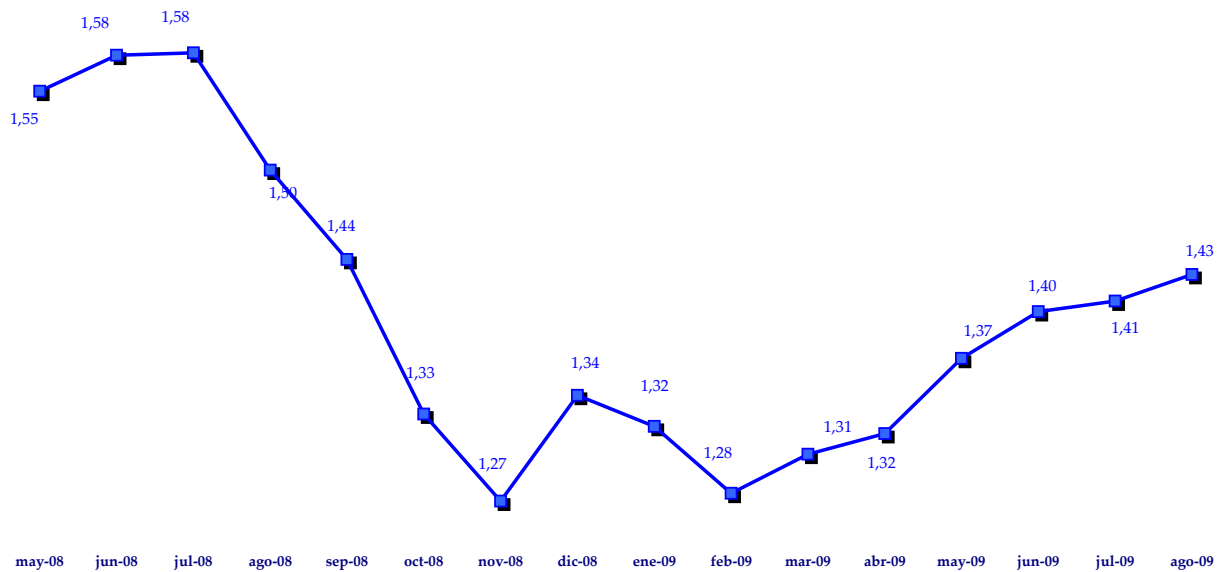
10. Índice de morosidad



Fuente: Banco de España.

Uno de los indicadores más inquietantes es sin duda el índice de morosidad. En estos momentos la cifra está ligeramente por encima del 4%, lo que no deja de ser un buen dato pero a finales del año pasado estaba por debajo del 1%. Pero lo peor es la sospecha de que el índice real es mucho mayor. Recordemos que en la crisis anterior de 1993 este índice superó el 9%. En esta crisis puede superar el 11% lo que situaría a bastantes entidades financieras, sobretodo cajas de ahorro, al borde de la crisis.

11. Euro / Dólar

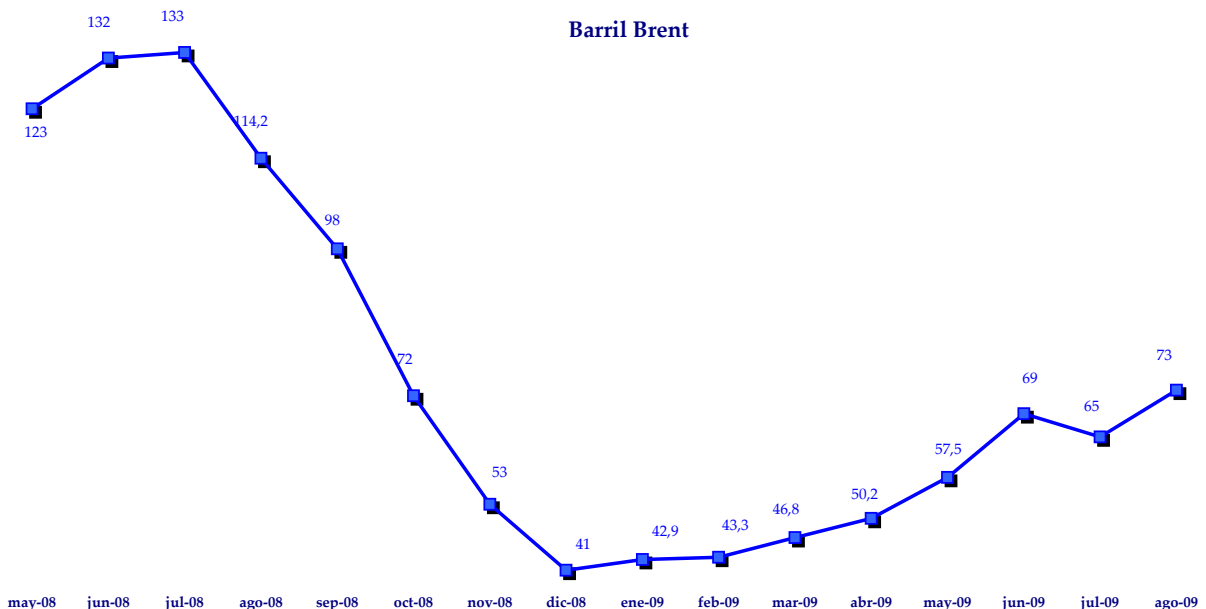


Fuente: Banco de España

Existe la sensación de que la administración norteamericana está actuando de forma más resuelta y decidida que el conjunto de administraciones europeas que siguen sin plantear planes de rescate conjuntos y coordinados. El salvamento de los bancos más afectados tropieza con las sospechas que suscita un trato diferencial. Aunque a lo largo del 2009, tanto Europa como Estados Unidos estarán en recesión, es probable que los EEUU, que es el principal causante de los problemas que atravesamos, salga adelante más rápidamente que Europa.

12. Petróleo

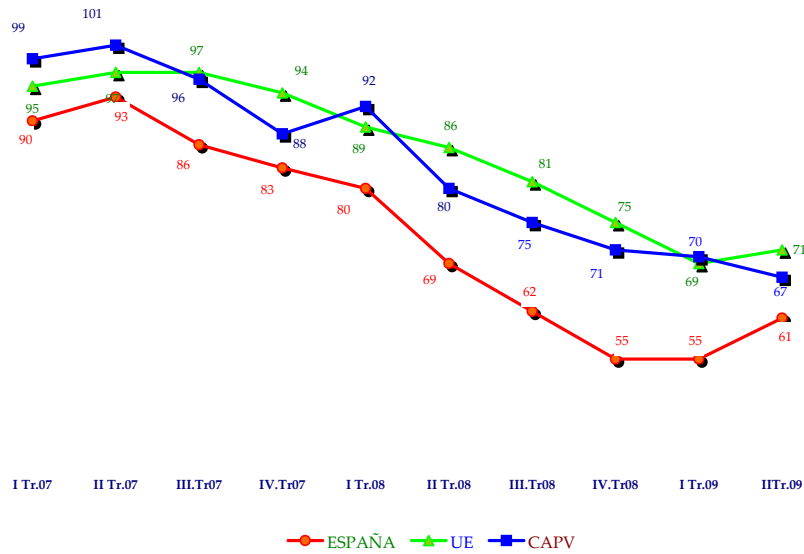
Barril Brent



Fuente: Banco de España

Quién podía imaginar que el precio del petróleo pasaría en menos de seis meses de casi 150 dólares el barril a no más de 40. Ni la sospecha de que existe un problema estructural con la energía, ni los fondos especulativos que provocaron la subida de precios de los últimos años han impedido una caída que explica por sí misma la magnitud de la crisis económica. Sin embargo, la hipótesis de que la economía internacional podría haber tocado fondo ha servido para que el precio del barril experimente una nueva subida. Especular al alza con el petróleo debe ser una de las cosas más fáciles del mundo, sobre todo a medio plazo.

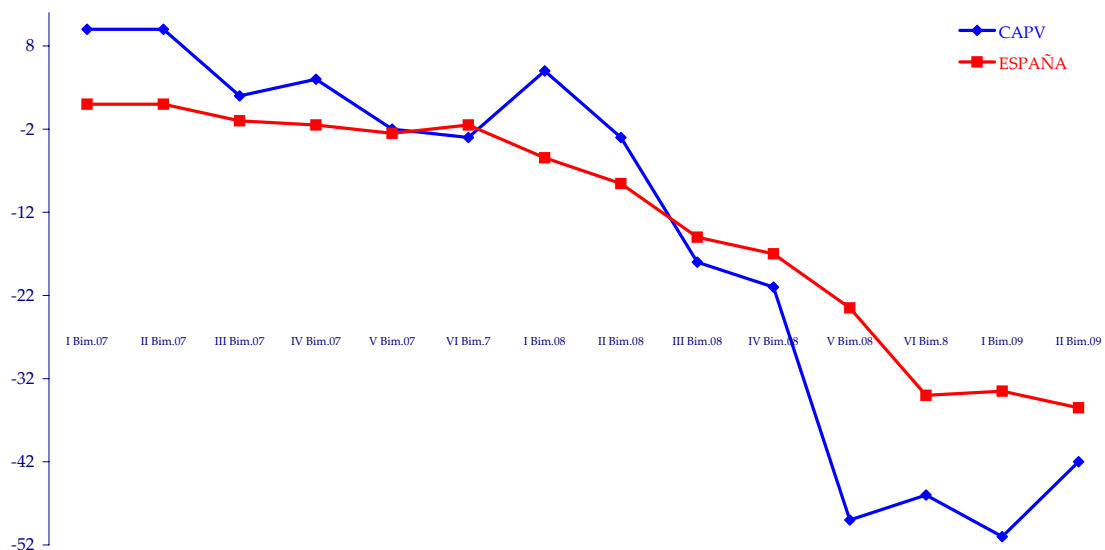
13. Índice de confianza del consumidor



Fuente: Boletín de coyuntura económica y estadística del País Vasco de las Cámaras Vascas y Banco de España.

A diferencia de lo ocurrido en crisis anteriores, la percepción de los ciudadanos de la situación económica ha sido mucho más pesimista que la de los institutos económicos y no digamos que el Gobierno. En ciertos aspectos el sentimiento de estar ante una crisis es ya más agudo incluso que en 1993. Este pesimismo, más que justificado, ha provocado una retracción del consumo de una violencia inusual lo que ha obligado al comercio minorista, a las grandes superficies, a los fabricantes de automóviles y a muchos otros sectores a iniciar procesos de ajuste del empleo. Parece que en los últimos meses estos índices se han estabilizado, salvo en el País Vasco, y probablemente señalan un punto de inflexión en la crisis.

14. Indicador de clima industrial



Fuente: Boletín de coyuntura económica y estadística del País Vasco de las Cámaras Vascas y Banco de España.

La desconfianza de los consumidores ha provocado una brusca caída de la demanda de casi todos los subsectores industriales, caída agravada por las restricciones crediticias que afectan a toda la economía. Se ha iniciado, por tanto, un doloroso proceso de reestructuración empresarial que apunta en la dirección habitual: destrucción de empleo. Como las carteras de pedidos están bajo mínimos difícilmente pueden empeorar aun mas por lo que el gráfico señala una aparente estabilización a niveles muy bajos.