

Salidas a la crisis (3)

Alemania se pudo equivocar ¿Qué defiende Ángela Merkel?

Ricardo Vergés

Arquitecto y economista
www.ricardoverges.com



La canciller alemana se encuentra entre el yunque de la “nueva” *Europa de dos velocidades* y el martillo de su electorado, ansioso por recuperar el dinero *privado* prestado a España tras dar a Grecia por perdida. Seguramente Rajoy pagará caro la prisa por ponerse de su lado tras ocho años de siesta que debiera haber aprovechado para enterarse de algunos “secretos oficiales”. Porque lo que queda de la nueva generación de españoles quiere saber de dónde salió tanto dinero como para que sus progenitores hundieran el país bajo el peso de tantas barbaridades. También quiere conocer *su estado de cuenta* y quiénes son los verdaderos acreedores, porque los datos de las Estadísticas Financieras Internacionales (EFI) recogidas por el FMI permiten refutar la hipótesis ampliamente difundida de que el ahorro alemán ha sido la fuente de los ingentes préstamos realizados a España y otros países del Sur desde finales de 2003.

SOBRE EL AHORRO ALEMÁN

El catedrático de economía de la Universidad de Colonia, Juergen Donges –nacido en Sevilla en 1940–, reunió en un libro¹ varias contribuciones de antes de la crisis, sobre el ambiente sociopolítico de algunos países de la Unión Europea. Este libro es más interesante para entender lo ocurrido que leer tantos discursos *day after* de quienes no percibieron la burbuja, sino todo lo contrario.

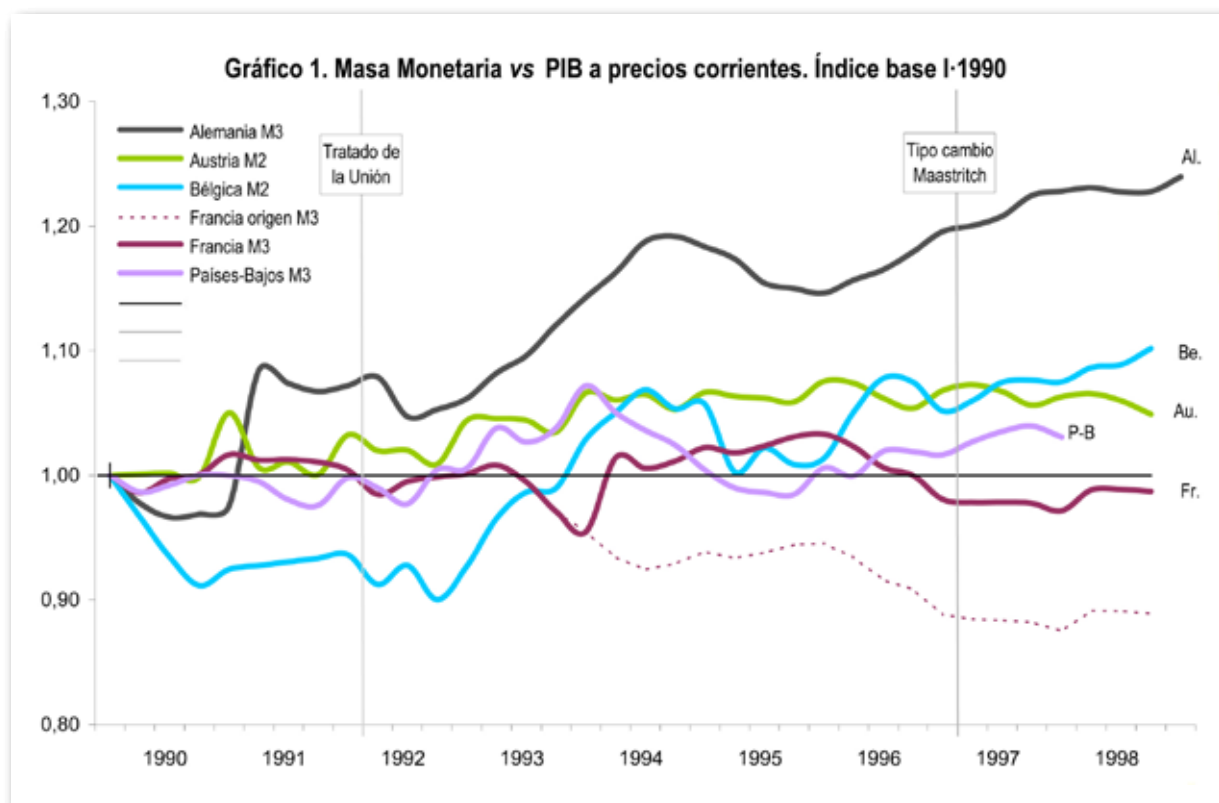
Sobre su país, el autor sugiere (cap. 9, escrito en 2004), que *“la economía alemana tiene dos caras. Por un lado la de disponer de una industria y sectores de servicios modernos, con niveles de tecnología avanzada elevados y un grado de competitividad internacional envidiable; por otro lado, la de encontrarse inmersa desde hace tiempo en una crisis de crecimiento y de empleo profunda. El pobre comportamiento de una economía tan grande como la alemana (una tercera parte de la UE-15), no puede más que lastrar la economía europea.”*

“Las cifras hablan por sí solas: durante el período 1991-2003 tras la reunificación, el incremento de PIB

apenas llegó al 1% anual, mientras que la Eurozona sin Alemania, registró una tasa de 1,7% y EE.UU un 2,4%. En cuanto al mercado de trabajo, Alemania es el único país de la zona donde la creación neta de empleo ha sido casi nula durante todo ese período... y que el paro laboral ha subido, de ciclo coyuntural a ciclo coyuntural, produciendo un efecto de “histéresis” generador de desempleo de larga duración.”

Estas consideraciones confirman lo que yo mismo observé a través de las *Estadísticas Financieras Internacionales (EFI)* de los años 90 recogidas por el FMI, y que publiqué en 2002 en la revista *L’Observateur de l’immobilier*². Tales datos no permiten detectar “milagro” alguno, ni tampoco recesión como la sugerida por el apodo de “farolillo rojo” colgado, según Donges, no sólo por otros países de la UE, sino también por ciertos políticos alemanes cuando les toca pasar a la oposición. En cuanto a la inflación, Alemania permanece en el ecuador de la gama reducida -y poco creíble- de tasas del IPC de Eurostat (excluida Grecia).

Donges atribuye esta atonía de la Alemania de los años 90 por un lado a la difícil reunifica-



ción, mediante medidas destinadas a cerrar ciertas heridas abriendo otras y, por otro lado, a la larga marcha hacia un supermodelo de bienestar y de ayuda pública a casi todo, con altas contrapartidas que han acabado por erosionar el incentivo económico y por reducir su competitividad internacional (pág. 191).

Donges observa también que durante el período 1991-2003, "el sector más dinámico es el de la economía sumergida. Se estima su tamaño a un 16% del PIB; hace diez años era el 10%...". El fraude del IVA asciende en 2004 a casi 18.000 millones de euros (un 12% de la recaudación debida y casi el doble de hace cinco años). Es un dato más que anecdótico, puesto que la sociedad alemana tenía por costumbre de respetar las leyes y cumplir con las obligaciones tributarias.

Estos planteamientos no han sido desmentidos por su autor en textos más recientes (el último el pasado mes de febrero³). En cambio, chocan frontalmente con una hipótesis ampliamente difundida, que no es otra que la del ahorro alemán como fuente de los ingentes préstamos realizados a España y otros países del Sur, desde finales de 2003. Es cierto que se ahorra algo más en el Norte, parte de lo cual ha debido revertir en financiación inmobiliaria en España. Pero según Comercio Exterior, el total del ladrillo en la financiación privada de origen extranjero (y no sólo alemán) arroja cifras anuales de 10 dígitos (miles

de millones) y no de 12 (cientos de miles de millones) como las que ahora debemos devolver.

Por ejemplo, Donges cita la "vivienda en Mallorca" antes del euro, pero las cifras ulteriores acerca de la inversión inmobiliaria extranjera en España -de la que tan solo un tercio es vivienda nueva- sugieren que ésta es atribuible en un 55% al Reino Unido y tan sólo en un 5% a Alemania. O sea, que hay que buscar otro origen para aquellos préstamos dinerarios privados, que no fueron inversiones, pero que bancos alemanes y de países europeos del Norte colocaron a sus bancos homólogos del Sur, particularmente a España. Ésta los ha "momificado" a su vez en activos tóxicos, hoy en manos del sector inmobiliario y afines, por un valor cercano a los 600.000 millones de euros.

SOBRE LA ACTIVIDAD MONETARIA

En el capítulo 3 del citado libro, Donges reproduce otro artículo suyo de 2004⁴: "Para los alemanes, el Deutsche Mark como moneda fuerte era todo un símbolo de la identidad nacional y un emblema del llamado "milagro económico" de la posguerra y, por consiguiente, costaba más desprenderse de él. En cambio, en España, no se hacía notar en momento alguno un escepticismo sobre la substitución de la peseta; en la población incluso reinaba la euforia. Posiblemente en España no se tenían demasiadas razones para lamentar su desaparición, dado que siempre había sido una moneda débil y de convertibilidad restringida."

La liquidez adicional constituida por Alemania no revertió en inversión en su propia economía, sino que pasó a formar parte de una reserva que tan solo emergió a la hora del cambio al euro

Es obvio que desde la reunificación y anuncio del cambio al euro, Alemania ha vivido un relativo receso en lo político-económico causado no solo por los argumentos estructurales esgrimidos por Donges, sino también por la pérdida de confianza en la que iba a ser su moneda futura. Esta inseguridad se habría evitado si se hubiesen adoptado medidas *a dos velocidades* que nivelaran en unos años las tendencias inflacionistas de algunos pesos pesados del Tratado de la Unión, concretamente España e Italia. Claro que tampoco los resultados habrían sido decisivos, visto el ulterior desmadre monetario-financiero, pero la Europa del Norte no lo veía así. Para esa parte de Europa ir a *una sola velocidad* implicaba riesgo de devaluación por causa de la inflación y de la menor productividad del Sur.

Dudo que sepamos algún día cómo y a qué nivel se articuló la defensa del poder adquisitivo del *futuro ex marco*, visto los complicados mecanismos de emisión monetaria que han llevado a los bancos a saltarse el principio de Friedman⁵ (y ello a pesar de que los propios bancos centrales lo tienen por norma...). Lo cierto es que entre 1991 y 1998, y probablemente a sabiendas del propio Bundesbank -que no siempre ha estado en sintonía con el proyecto monetario europeo⁶-, la relación entre la masa monetaria M3 según las *EFI* del FMI y el producto interior bruto corriente en moneda nacional según la OCDE, no cesó de crecer.

En el gráfico 1, en el que solo figuran los países de la Eurozona-Norte (excluyendo Luxemburgo y Finlandia), debido a que los del Sur presentan datos desagregados erráticos o de difícil interpretación situados por debajo de 1,00. Lo novedoso es que en los datos económicos de Alemania no se observa repercusión alguna del aumento de liquidez, ni en sentido positivo (producción, ocupación...), ni en sentido negativo (inflación, paro...), con la certeza añadida de

que los saldos en superávit o en déficit en todos conceptos con el exterior, vienen incluidos tanto en el numerador como en el denominador. Ello significa que de alguna manera y por medio del sistema de *reserva fraccionada*⁷, la liquidez adicional constituida por Alemania no revertió en inversión en su propia economía, sino que pasó a formar parte de una reserva que tan solo emergió a la hora del cambio al euro.

Mientras tanto, y a la diferencia de las estadísticas económicas y financieras que ignoraron el hecho, las series del FMI sí que han documentado el correspondiente aumento de deuda monetaria con el Bundesbank y algún que otro banco central del Norte. En todo caso, y a falta de otra información específica que se nos pueda proporcionar, insisto en la hipótesis de que éste ha sido el origen más probable del dinero prestado a España desde octubre 2003.

¿HAY QUE DEVOLVER DINERO BUENO POR DINERO MALO?

Veamos primero los saldos vivos de *deuda privada* según el Banco de España, reflejados en el Gráfico 2. Dichos saldos, pueden clasificarse en tres grupos.

1. Actividad en general (excepto inmobiliaria): agricultura, industria, energía, servicios y resto de actividades (naranja)
2. Hipotecas de los hogares (azul)
3. Construcción, inmobiliarias, intermediación, servicios adyacentes (verde).

La deuda del primer grupo puede calificarse de normal⁸, salvo en suministros para la construcción. Esta deuda asciende a 630.000 millones y es interna, siendo su problema el aval con activos sobrevalorados. Por su lado, los recortes y medidas fiscales no matan a la gallina de los huevos de oro, pero sí que la mutilan seriamente al reducir el cash-flow del que se alimenta el propio pago de la deuda.

El segundo grupo es el de hipotecas a compradores finales, cuya deuda asciende a 650.000 millones. Un 30% tiene titular, pero un 57% solo está cedulada, lo que revierte el riesgo de impago al propio banco. De momento, los bajos tipos de interés contienen la morosidad, pero ¿y si sube el Euríbor y que el paro afecta a la clase media-alta hipotecada durante el auge? Además, el relativo

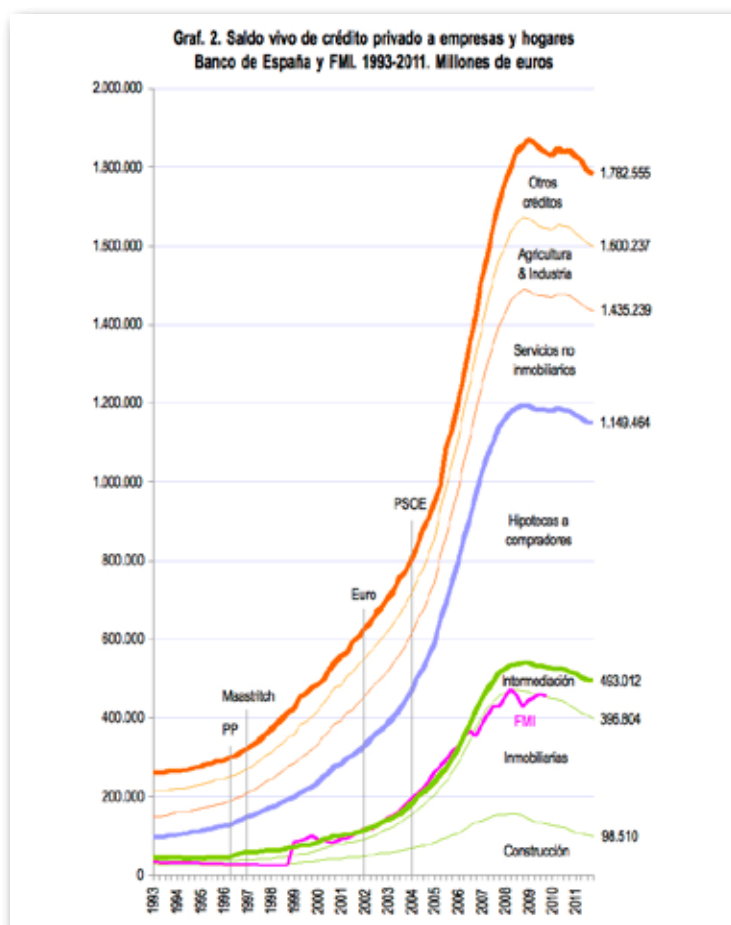
cumplimiento desde 2008 no amortiza lo suficiente. Ello se explica por la intensa refinanciación para alargar plazos. En todo caso, el problema es de derecho civil, donde tanto da que los afectados acreedores como deudores sean nacionales o extranjeros.

La deuda del sector inmobiliario asciende a 490.000 millones, incluida la intermediación cuyo inflado alivia a los balances bancarios de activos tóxicos (casi todos). Pero se rozarían los 600.000 sin los rescates del gobierno anterior... y de la propia Europa. Se aprecia sobre todo que, aparte la intermediación relativamente reciente, es con dinero extranjero con el que se ha financiado la burbuja, puesto que tal deuda acumulada coincide en evolución y en volumen con la deuda dineraria que los bancos españoles mantienen con los bancos europeos partícipes del mercado interbancario de Frankfurt (EFI del FMI en rojo en el gráfico 2).

Éste es pues el dinero salido de la reserva acumulada sobre todo por Alemania durante los 90, que luego los bancos europeos han cambiado al euro en 2002 y prestado finalmente a los nuestros y éstos a su vez al sector inmobiliario para levantar esas monstruosidades que nadie quiere, ni siquiera como garantía.

CONCLUSIÓN

Hace 6 años que Donges reconocía en una entrevista sobre España, "la existencia de un nubarrón muy serio que tiene este país con el tema del mercado de la vivienda... y que creará problemas para el resto de los países europeos... Es un problema de liquidez. Prácticamente toda la que generan los bancos europeos se la queda España para financiar vivienda, y eso es una burrada (sic)." ⁹. Es una lástima que la entrevista no revelara cómo se había generado esa liquidez, ni aludiera a la facilidad con la que nuestros bancos se hacían con ella, dado que de haber sido ahorro, los europeos se habrían preocupado mucho más de su destino. Así y todo, la intervención de Donges fue determinante, pero llegaba tarde y no tuvo el impacto mediático suficiente. De modo que cuando en la misma época, mis informes estadísticos de visados de proyecto confirmaron los temores de los medios internacionales, el propio Consejo de Ministros zanjó el tema con argumentos "metodológicos" equivocados y de esta forma Frankfurt pudo continuar liquidando pasivo algún tiempo más. Eso sí, mi institución de arraigo no esperó a que terminara de hacerlo para relevarme de mi cargo. [(•)]



NOTAS

- (2007). *Estudios de Política Económica (1998-2006)*. Madrid: Unión Editorial.
- (2002). *Crédit et marché du logement dans l'Union Européenne. L'Observateur de l'immo-bilier*, 53, 16-23. Crédit Foncier de France. www.ricardoverges.com/pdf/Observateur2002.pdf
- "Competitividad internacional: el caso alemán." *Documentos a debate*. 47 (2012), IDOE, Universidad de Alcalá de Henares.
- Revista del Instituto de Estudios Económicos*, 1, 46-67.
- Los distintos equilibrios económicos y financieros sólo pueden mantenerse si la masa monetaria en circulación evoluciona en todo momento como el volumen real de transacciones.
- Vidal Folch, X. (2011). "Las traiciones del Bundesbank a Europa", *El País*, 25 marzo, p. 41.
- De hecho, este sistema permite renovar durante largos períodos, los créditos de corto plazo en moneda recién emitida.
- No es normal que, para desarrollarse, una empresa tenga que endeudarse forzosamente. La reinversión de beneficios podría ser suficiente, si los accionistas aprendieran a valorarlo.
- "La inmigración y la vivienda pueden ser los grandes problemas de España", Entrevista. *El Economista*, 11 julio 2006. p. 24.