

Salidas a la crisis (2)

Bazas para negociar la salida de la crisis

Ricardo Vergés

Arquitecto y economista
www.ricardoverges.com



En la primera entrega de esta serie de tres artículos, analizábamos cómo es el mercado inmobiliario y cómo ha podido hundirse hasta tal punto en España. Se planteaba la urgencia de parar la caída del mercado y de acercarnos a ese tan deseado punto de equilibrio, pero el problema está en la hemorragia creciente de liquidez hacia Frankfurt que continúa ralentizando el ritmo de producción y deteriorando nuestro mercado.

En este segundo artículo se plantea que existen dos bazas decisivas para la negociación de la salida de la crisis. Por un lado, el origen del dinero que los bancos europeos nos prestaron entre 2003 y 2007, que pudiera no ser tan bueno; es decir, tan vinculado al ahorro de los abnegados europeos, especialmente los alemanes, como nos han hecho creer. La segunda baza negociadora viene del propio valor de los activos, tóxicos o no, y su relación con el volumen de la deuda que soportan.



EL ASTEROIDE-LABERINTO

El gran dibujante Franquin¹ ideó una prisión en forma de laberinto esférico. Llegado a bordo de una nave espacial, se quitaba la venda al prisionero informándole de que sería libre en cuanto encontrara la salida... Esa metáfora ilustra la frenética actividad política de estos días, salvo que los prisioneros son los ciudadanos abducidos desde los 80 por políticos, banqueros, promotores y líderes de opinión, paladines de la revalorización del “activo España” y armados caballeros del euro.

Se entiende entonces que la lección de la crisis de 92-96 no se aprendiera. Desde 1999 he venido advirtiendo de que el mercado no es un campo de batalla sino una institución guiada por reglas naturales y que para ser eficiente tiene que ser libre, gracias a la libre información.

De nada ha servido. Al contrario, desde la llegada del euro, el frenesí nos ha llevado a creer que estábamos en la “Champions League de la economía mundial”, en palabras del ex presidente del gobierno, el cual solo se relacionaba con quienes le decían lo que quería oír².

Así que lo primero que ha hecho su sucesor es reconocer la derrota ante Alemania y obligarnos a subir a la nave que nos lleve directo al *asteroide-laberinto*, condenándonos al círculo vicioso de la *recesión-devolución*.

¿HAY ALTERNATIVAS PARA SALIR DE LA CRISIS?

La Historia de la posguerra en Europa muestra que gracias a la productividad, un país puede salir por sí mismo del estado de crisis invirtiendo su propio ahorro y manteniendo el equilibrio de su balanza comercial. Para ello, tiene que conseguir un cierto consenso acerca de las reglas del mercado, ya que sin ellas lo único que se consigue son *burbujas*. Este consenso hace las veces de plan de desarrollo centrado en prioridades territoriales que se incentivan por vía de mercado y nunca por vía de solidaridad obligada.

Ese guión favorable no se ha vuelto a repetir ¿Significa eso que las reglas del mercado están obsoletas, provocando esa recesión a la que estamos condenados hasta nuevo aviso? Prefiero pensar que tales reglas son universales y por tanto eternas, como expliqué en la anterior *Tribuna (Observatorio Inmobiliario n° 55, pág 50)*. Lo que pasa es que ese lado oscuro del ser humano que

es el *antagonismo*, consigue imponer interpretaciones sesgadas de sus propias reglas, que luego la tecnología informativa transmuta por doquier en eficientes sistemas de *captación de rentas ajenas*³.

Estos sistemas se distancian del triple postulado de la democracia enunciado en 1860 por Abraham Lincoln: “*el poder del pueblo, por el pueblo y para el pueblo*”, ya que el tercer predicado “pueblo” es sustituido por su propio sustantivo: “para el poder”. Eso ocurre también en el segundo predicado cuando, por ejemplo, se recorta la independencia de las administraciones e incluso de las corporaciones (en España, eso sorprende a quien viene de fuera...). Incluso el primer predicado puede verse afectado cuando hay “destape” sucesorio en un partido ganador, etc.

Tales consideraciones apuntan a la necesidad ineludible de cambios socio-políticos y territoriales de largo recorrido, lo que aleja la esperanza de una rápida solución a la crisis. Entonces, para ganar tiempo y repudiar el billete para el *asteroide-laberinto*, tenemos interés en tomar atajos de supervivencia antiguos de varios milenios. Esos atajos sólo parecen pervivir en la tradición íbero-vascona⁴ en cuyo ámbito se localizan, curiosamente, la totalidad de yacimientos de moneda prerromana autóctona de la península. Hablamos de la más sutil forma de mercado: la negociación a partir de ciertas bazas determinadas por los hechos que repasamos en el Cuadro 1.

El mercado no es un campo de batalla, sino una institución guiada por reglas naturales y que para ser eficiente tiene que ser libre, gracias a la libre información

UN CUARTO DE SIGLO DE “ACTIVO ESPAÑA”. SINOPSIS

1950-85. Reindustrialización y al final, decreto Boyer.

Parados en 1985: 3,05 millones

Deuda privada+pública: 0,10+0,10 billones €

1986-96. La tasa de inflación mundial baja. Solchaga mantiene el tipo de interés. El diferencial vacía el calcetín e inyecta dinero en ladrillo. Nace el *activo España*. Se olvida el medio ambiente y el *Corredor Mediterráneo*. La crisis del 92 devalúa la peseta y el dinero se va. Vuelve en 1997 al cambio de Maastricht.

Parados en 1996: 3,73 millones

Deuda privada+pública: 0,30+0,33 billones €

1997-02. Ese dinero no revierte a industria sino a ladrillo (“*tantas viviendas como Francia y Alemania juntas...*”). Bajo Rato, se aumentan precios y base fiscal del sector. Eso da para financiar obra civil sin emisión de deuda pública. Los inmigrantes encuentran empleo. El modelo seduce a Europa: es el *milagro español*.

Parados en 2002: 2,30 millones

Deuda privada+pública: 0,62+0,48 billones €

2003-07. El dinero devuelto se agota. El sector echa de menos a la *burbuja*. El interbancario de Frankfurt toma el relevo. Tras el I4-M, Solbes lo endosa y acepta un Ministerio de Vivienda como tapadera. El efecto *riqueza* pone los precios por las nubes. Se acelera el derroche de suelo y ladrillo. Se justifica el endeudamiento por el valor del patrimonio: 7 billones según Solbes. Totalmente falso.

Parados en 2007: 2,15 millones

Deuda privada+pública: 1,71+0,53 billones €

2008-12. Frankfurt se asusta y cierra el grifo. El ladrillo se paraliza y arrastra a los demás sectores. La obra civil prosigue con emisión de deuda pública: ahí está Bruselas esperándonos. Dimite Solbes. ZP cae de la nube: demasiado tarde. Luego Rajoy. Ahora nos quedan dos millones de viviendas de la *burbuja* como activos *tóxicos* (paralizadas, invendidas o invendibles...). Los vencimientos e intereses de deuda exterior exportan a Frankfurt la liquidez que necesitaríamos para funcionar y conceder crédito. Y además, se recorta.

Parados en 2012: 5,64 millones

Deuda privada+pública: 1,80+0,93 billones €

CUADRO I

El conocimiento profundo de algunos de estos hechos puede proporcionar bazas decisivas en la negociación. A mi juicio, hay dos ineludibles: Primera baza, el **origen del dinero** que los bancos europeos nos han prestado entre 2003 y 2007. Segunda baza, el **valor material de los activos** llamados *tóxicos*, financiados con ese dinero. Explorar esas bazas es pues el objeto de la presente Tribuna.

PRIMERA BAZA. EL ORIGEN DEL DINERO EXTERIOR

Según datos del FMI, se calcula que entre 2003 y 2007 han entrado en España alrededor de 800.000 millones con destino al sector inmobiliario de los que se habrían devuelto unos 350.000. ¿De dónde ha salido tal suma de dinero? Todos los expertos –casi sin excepción– hablan de superávit de ahorro y de cuenta corriente exterior en Alemania, como fuente de los préstamos en

euros a los países del sur de Europa. Ahora bien, estos superávits están incluidos en indicadores tanto económicos como monetarios desde antes del cambio al euro.

Tuve ocasión de estudiarlos para los países de la UE para el período crucial 1990-2001, en un artículo que fue publicado en la revista de un gran banco francés⁵. He abierto pues las bases de datos para completar aquel análisis, añadiéndole la relación entre masa monetaria y producto interior bruto, como principal criterio de todo banco central a la hora de subastar emisión monetaria. El resultado es el gráfico 1°.

Se detecta un aumento progresivo de la relación dinero-producto en Alemania, que empezó con el Tratado de la Unión y se terminó sin duda con la conversión del marco al euro. Por otro lado, en 2004 Juergen Donges da una visión de Alemania muy alejada de la de un país poco

GRÁFICO I. MASA MONETARIA VS PIB A PRECIOS CORRIENTES. ÍNDICE BASE 1990

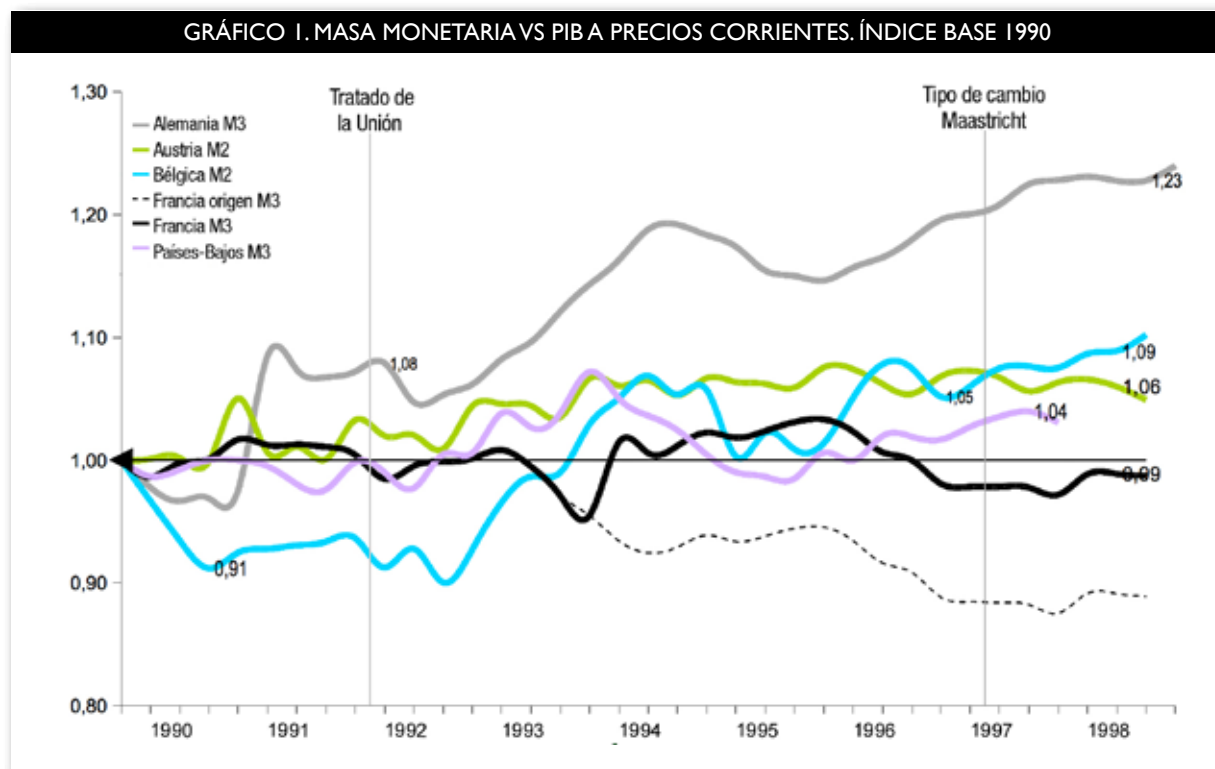


GRÁFICO I
Fuentes: primarias: FMI y OCDE

inflacionista, capaz de ahorrar y exportar tan colosales sumas de dinero⁷. Añadir que si se tratara de ahorro, algún control se habría ejercido por parte de los acreedores acerca del uso que de él harían los países deudores⁸. El propio Donges afirmó en 2006: “Prácticamente toda la liquidez que se genera en los bancos europeos, se la queda España para financiar vivienda, y eso es una *burrada*” (sic)⁹.

La cuestión de la validez del dinero prestado queda por tanto abierta y me parece justo esperar alguna explicación documentada por parte de los bancos acreedores. No vaya a ser que parte de ese dinero fuera **malo** en el origen, por haberse generado mediante alguno de los sistemas de *captación de rentas ajenas* enumerados en la nota 3 y que ahora debiéramos devolverlo **bueno**, es decir mediante las menguantes rentas de trabajo de una o dos generaciones de deudores.

SEGUNDA BAZA. EL VALOR DE LOS ACTIVOS, TÓXICOS O NO

Toda esa liquidez entró en España a partir del otoño de 2003 hasta mediados de 2007. De las viviendas o locales construidos con ella, buena parte se terminaron y se entregaron a sus propietarios. Sus promotores pudieron devolver los

La cuestión de la validez del dinero prestado queda abierta y me parece justo esperar alguna explicación documentada por parte de los bancos acreedores. No vaya a ser que parte de ese dinero fuera malo en origen y que ahora debiéramos devolverlo bueno

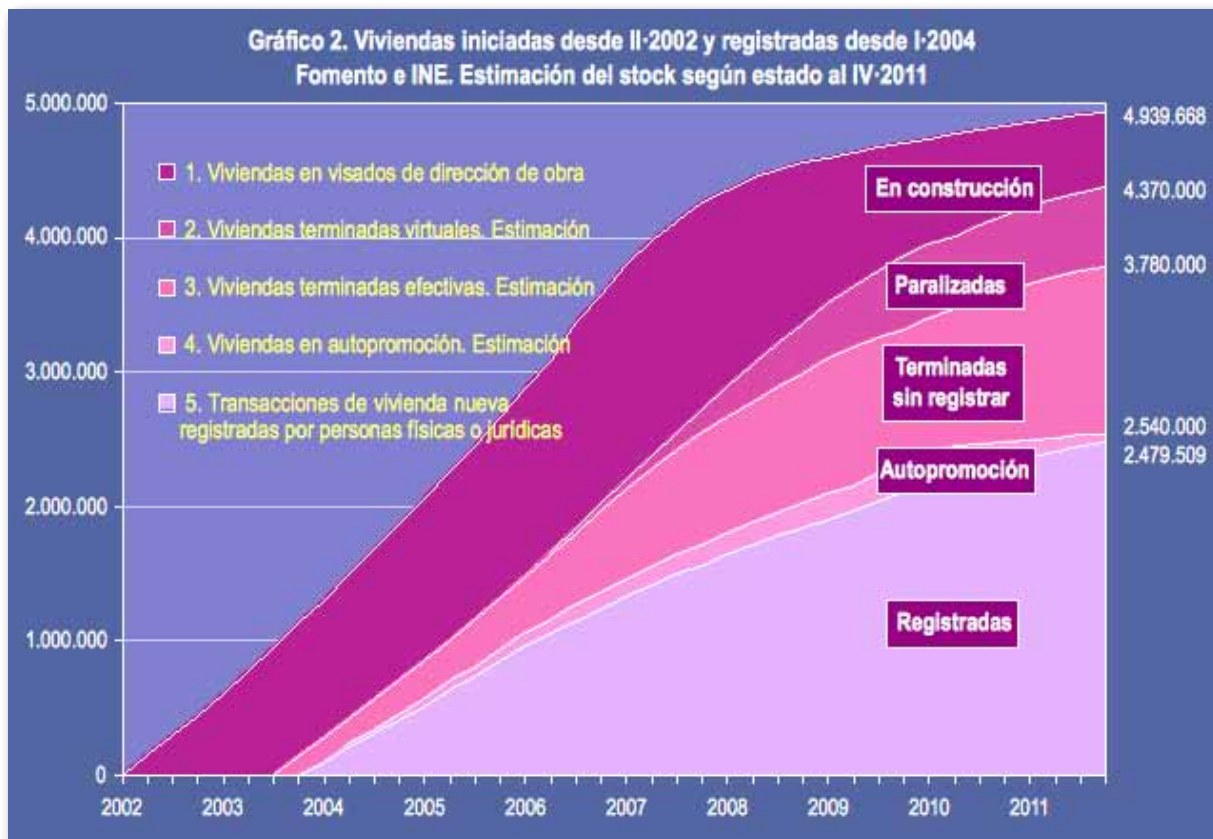


GRÁFICO 2

préstamos a sus bancos y éstos a sus colegas de Frankfurt. ¿Qué ha sido de la otra parte? Pues una de dos, o bien siguen su curso con alta probabilidad de encontrar normal salida, o bien han ido a engrosar lo que llamamos **stocks**.

Su casuística es compleja y su medida dificultosa. Ello es debido a imperfecciones estadísticas que tanto Fomento como el INE se resisten a corregir^{10 y 11}. El gráfico 2 pone al día la información tratada.

Observamos en este gráfico que el stock material estimado es muy elevado y que la situación parece tan congelada como pueden estar los precios en manos del sector. Suponiendo que estas cifras se confirmaran, el número de unidades con alta probabilidad de constituir activos tóxicos alcanzaría los 1,83 millones. A estos se añadiría la inmensa mayoría de unidades registradas a nombre de personas jurídicas, de las que desconocemos el número.

La valoración de esos activos puede dar lugar a debates muy conflictivos puesto que, como dijo Milton Friedman “el valor de las cosas es el que le da la gente”. Solo el valor material referido a la finalidad y no a las expectativas puede servir

La valoración de esos activos puede dar lugar a debates muy conflictivos puesto que, como dijo Milton Friedman “el valor de las cosas es el que le da la gente”

de referencia. Habrá que estimarlo. Por lo demás, debe prevalecer el principio de Robert Merton: “Si el valor de mercado de un bien garantiza se sitúa por debajo de la deuda, el deudor preferirá devolver el bien antes que la deuda”. Esperemos que esto sea algún día posible.

En la próxima Tribuna abordaremos diferentes puntos de una posible Hoja de Ruta para la solución de la crisis. [()]

NOTAS

- 1 Colección “*Idées noires*” (editada en castellano por Dolmen). Otras series: “*Spirou et Fantasio*”, “*Gaston Lagaffe*” (Grijalbo y Planeta de Agostini), etc.
- 2 Por cierto, a alguien más debió escuchar ZP antes de presentar un gráfico mío en el último Debate de la Nación. Recordarán que este gráfico mostraba que todo había empezado con el PP, bastante antes del 14-M. Ahora bien, la versión que presentó el ex presidente, estaba expurgada del origen del dinero invertido. En efecto, en www.ricardoverges.com/pdf/Se-cuelas.pdf observarán que el dinero que propició el auge inmobiliario hasta Octubre de 2003 (casi devuelto por completo al día de hoy) era *nacional* y no *europeo* como el que llegó después.
- 3 Véase César Molinas (2012). “España, capital Madrid”. *El País Negocios*, 4 marzo, pág. 4. En lenguaje eufémico citamos como captadores de renta, no sólo al centralismo hegemónico sino también a la intermediación múltiple, a la asignación anticipada de precios, a la información asimétrica, al dualismo bancario, a la revalorización de activos, al cambio triangular de divisas, a la bolsa uni-variable, a la emisión inorgánica de moneda, al préstamo pluri-generacional, al control editorial, al blindaje de contratos, al alto diferencial de remuneración, etc. etc.
- 4 Según los cronistas griegos y romanos, la *Hispania* (o *Iberia*) de mercado y alfabeto se extendía desde la *Aquitania* y vertiente oeste del Sistema Ibérico (límite Este de la llamada *Celtiberia*) hasta el Ródano, bajando a lo largo del corredor mediterráneo hasta la *Bastetania* e incluso la *Turdetania* (o *Bética*, *palimpsesto* cuya última versión castellana ha borrado identidades anteriores). Fuera de ese *croissant* peninsular, la moneda metálica se desconocía.
- 5 Vergés, R. (2002). *Crédit et marché du logement dans l'Union Européenne. L'Observateur de l'immobilier*, 53, 16-23. www.ricardoverges.com/pdf/Observateur2002.pdf. Traducido al castellano en www.ricardoverges.com/pdf/Economistas2002.pdf. para la revista del Colegio de Economistas de Madrid. Nótese que lo que en su momento interpreté como una suspensión transitoria de la información sobre masa monetaria en las fuentes del FMI, ha resultado ser un cese definitivo de la misma a partir de 1989.
- 6 Este gráfico transforma la relación en índice con fines comparativos. Si se hubiesen cumplido las reglas, sus índices permanecerían entorno a 1 (a la horizontal), cosa que parece verificarse dentro de un cierto margen, salvo en Alemania. En Francia, hay un descenso de la relación (línea de puntos) que se debe a ciertas rupturas de serie. Estas han podido subsanarse gracias a una serie sobre deuda de liquidez. Véase www.ricardoverges.com/pdf/Dinero.pdf, gráficos 5 y 6.
- 7 Donges, J.B. (2007). “Cap. 9. Situación actual de la economía alemana.”. Presentado en 2004 en el Eurofórum Escorial. Publicado en J.B. Donges (ed). *Estudios de política económica (1998-2006)*, p. 189-197. Madrid: Unión Editorial. En el mismo volumen: “Cap. 3. La modernización económica en España. Una visión desde fuera”, p. 61-77, publicado en 2004 en la *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, 1, 46-67 (2004). Este último artículo compara la situación en 2004 con la de 1974, olvidando que la 1ª crisis del petróleo tuvo mucho mayor impacto en España a causa de la mayor dependencia energética y de materias primas petro-químicas.
- 8 Otra variable a explorar es la deuda de liquidez que las entidades monetarias mantienen con sus respectivos bancos centrales. Esa deuda es difícil de controlar debido al sistema de *reserva fraccionada* que en una operación de amortización, oculta el desglose de lo amortizado. Por esta razón tales deudas de liquidez deberían haber sido *puestas a cero* el 31 de diciembre de 2001, aunque pudiendo ser reconstituidas luego en euros por vía de *open market*.
- 9 “Entrevista a Juergen B. Donges”. *El Economista*, 11 julio 2006, p. 24
- 10 Véase. www.ricardoverges.com/pdf/Stocks.pdf. Los aparejadores recogen los certificados parciales de final de obra de cada vivienda, los cuales permiten su venta y registro. Pero Fomento prefiere publicar los finales de toda la obra, a pesar de que la mayoría de sus viviendas pueden estar ocupadas desde hace tiempo. Este detalle ha sido decisivo en la caída de la credibilidad de la estadística de la actividad del sector que el Estado remitía a Eurostat. Véase también www.ricardoverges.com/pdf/800.000.pdf
- 11 Notarios y registradores recogen la distinción entre persona física y persona jurídica del comprador, pero Fomento e INE prefieren publicar el número de compraventas sin ese desglose. La prensa sobrevalora entonces la compra de viviendas debido a que las cifras publicadas incluyen a operaciones de intermediación inmobiliaria que también se escrituran y registran, pero cuya finalidad es tan sólo de sustraer de los balances bancarios, aquellos activos tóxicos recuperados de los promotores fallidos, con el fin de mantener su valor de tasación de origen y evitar el depósito de provisión concursal. www.ricardoverges.com/pdf/Precios.pdf.