

Un saneamiento desigual e incompleto

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 11-07-2010

A comienzos de este mes, el INE publicó la contabilidad trimestral no financiera de los sectores institucionales, y el Banco de España, los resultados de la Central de Balances, en ambos casos del primer trimestre. Como he señalado en alguna otra ocasión, estos datos son de enorme interés siempre, pero especialmente en la coyuntura actual. En los años gloriosos de expansión, los hogares y las empresas consumieron alegremente e invirtieron más alegremente todavía, al calor de unas condiciones monetario-financieras como nunca se habían podido disfrutar por estos lares. Como consecuencia, se generaron unos déficits persistentes e históricamente elevados que llevaron a la deuda a triplicarse entre mediados de los noventa y 2007.

El problema no ha sido tanto los déficits y la deuda -otros muchos países tienen niveles de deuda como los españoles, pero no están sufriendo los efectos de la crisis financiera como nosotros-, sino que la misma se utilizó en gran medida para financiar una enorme sobreinversión en viviendas que ahora no producen nada -excepto cuantiosas pérdidas a los promotores, inversores e instituciones financieras- y que nadie quiere comprar, sin que ello exima de hacer frente a las cargas financieras. Ello ha llevado al colapso del sector de la construcción y a que los hogares y empresas hayan tenido que aumentar fuertemente su ahorro, convertir su déficit en superávit y, así, hacer frente a dichas cargas. Ver, por tanto, cómo va este proceso de saneamiento es fundamental para analizar y valorar el comportamiento de la economía española y sus posibilidades de reaccionar y levantar el vuelo. A lo largo de la crisis se

ha extendido la idea de que la economía española estaba parada, que aquí se estaba perdiendo el tiempo sin hacer nada, y eso no es del todo correcto. Los agentes económicos, especialmente los hogares y las empresas no financieras, han ajustado sus posiciones muy rápidamente, aunque es cierto que la absorción de las pérdidas inmobiliarias va más despacio.

Lo que nos decían las cuentas de los sectores es que los hogares mantienen una tasa de ahorro elevada, pero que ha tocado techo en su tendencia creciente y empieza a descender. Esto quiere decir que los hogares empiezan a levantar el pie del freno, aunque se encuentran con el problema de que el coche, es decir, la renta disponible, apenas tira, con lo que el consumo no puede crecer mucho. Lo que sigue cayendo fuertemente es la inversión de este sector (vivienda, fundamentalmente), dando como resultado un superávit (capacidad de financiación) muy elevado y creciente.

En el caso de las empresas no financieras, el ahorro (beneficios no distribuidos después de impuestos) sigue al alza, y la inversión, a la baja, hasta el punto de que su enorme déficit, que superó el 11% del PIB en 2007, ahora se ha reducido al 1,2%, un nivel mínimo histórico. Lo que permite ahora que las empresas ahorren, y esto es un cambio importante a partir del primer trimestre de este año que confirman tanto los datos de la contabilidad nacional como los de la Central de Balances, es que los resultados, medidos por la evolución del excedente de explotación o por la del resultado ordinario, ya crecen. Ello es consecuencia de que el valor añadido empieza a recuperarse [gráfico inferior derecho], de que las empresas continúan ajustando costes laborales y no laborales y de que

sus gastos financieros siguen cayendo. Esto es importante, pues es la antesala de la recuperación de la inversión.

Consolidando los resultados de los hogares y las empresas, incluidas aquí las instituciones financieras, el saldo del sector privado ha pasado de un déficit del 12% del PIB a mediados de 2007 a un superávit del 7,6% en el primer trimestre de este año. El saneamiento no puede ser mayor ni más rápido. Ello ha permitido que el déficit del conjunto de la economía frente al resto del mundo, que llegó a alcanzar el 10% del PIB, se situase en el 4,3% del PIB al comenzar 2010. Si la corrección no ha sido total es porque el saldo del sector público se ha deteriorado profundamente. Esta es, por tanto, una de las dos grandes tareas pendientes. La otra es sanear y reestructurar el sector financiero. Cuanto antes se haga esto, antes levantará el vuelo nuestra economía.