

POR Joaquín Arriola



Buena coyuntura, malos presagios

No debe extrañar que justo cuando se supone superada la resaca de la última recesión, la elevada presencia de capital financiero reclamando su parte del valor añadido permita augurar otra crisis financiera

A pesar de las reiteradas afirmaciones de los políticos españoles y de los financieros globales de que la crisis es cosa del pasado, y de las de los políticos europeos de que lo peor de la crisis ya está superado —un no tan pequeño matiz que invita a reflexionar sobre el juego entre la verdad y la posverdad en los distintos espacios políticos—, lo cierto es que son muchos los analistas que, dispuestos a que no pase como en 2007-2009 y les vuelva a pillar de nuevo el toro de lo insospechado, anuncian un día sí y otro también que Europa, el mundo o acaso China, según se tercie, se encuentran en medio de una nueva burbuja o al borde de una nueva crisis financiera y la posterior recesión inevitable.

Como las crisis son recurrentes y casi todas se inician como una crisis de crédito en algún lado, no es una apuesta arriesgada decir que otras crisis vendrán. Tras la crisis financiera de 2007 y la gran recesión de 2009, organismos como el FMI, el Banco de Pagos Internacionales o la propia Comisión Europea se aplicaron a construir nuevos indicadores estadísticos que permitieran identificar fragilidades y excesos que pudieran anunciar un riesgo de crisis y permitieran evitar su aparición o, en el

peor de los escenarios, mitigar su impacto una vez se desencadene.

Los principales indicadores retenidos están reunidos en las estadísticas comunitarias en un apartado al alcance de todos los mortales racionales que se denomina “indicadores de desequilibrios macroeconómicos”. Junto a los sospechosos habituales (déficit fiscal y comercial, deuda pública y deuda externa, costes laborales, desempleo y actividad), aparecen otros indicadores vinculados al peso del sector financiero (pasivos bancarios, flujo de crédito a las familias y empresas, precio de las viviendas). El listado no contempla los desequilibrios vinculados al reparto de la tarta del valor añadido, ni los que derivan de la concentración de la propiedad, cuya influencia en el comportamiento de los agentes económicos es indudable y fundamental en la evolución económica general.

No parece que medir el flujo del crédito a familias y empresas permita identificar la dinámica de las finanzas globales, cada vez más opacas a las autoridades reguladoras y más alejadas de los datos cuantitativos retenidos en las estadísticas. El asunto no es un problema económico vinculado a medir el volumen del crédito global, sino un problema político que deriva del poder que tienen los especuladores internacionales, en particular las grandes corporaciones bancarias, para centralizar a cada vez más velocidad el crédito y para inventarse unos derechos sobre un trozo creciente de la tarta a base de fabricar productos financieros estructurados sin respaldo real en la producción, es decir, capital ficticio vinculado a derechos de propiedad y variaciones en precios de activos y no a la creación de nueva riqueza.

Por ahora, los financieros corporativos están aceptando que las tasas de interés, que determinan la rentabilidad del capital financiero, real o ficticio, se mantengan relativamente bajas: la baja rentabilidad la compensan con un volumen elevadísimo de producción de activos financieros. Baste señalar que los pasivos bancarios no solo no se han reducido a los niveles previos a la burbuja del euro y los bajos tipos de interés, sino que hoy en día tienen un peso superior al que tenían en 2007. Los 83 billones de euros de pasivos bancarios en la UE en 2007 (más de 6 veces el PIB comunitario) se han convertido hoy en ¡casi 110 billones (más de 7 veces el PIB)! En España por ejemplo, pese a la destrucción de la mayoría de los bancos y cajas en el proceso, el peso de los pasivos bancarios en el

PIB es un 5% superior al de 2007. En Francia, Italia y Gran Bretaña, en torno a un 20% superior. En Holanda, un 50% más. Y en Finlandia o Luxemburgo tienen un peso hoy mayor en un 75% al que tenían en 2007. Solo Alemania, Bélgica y Austria han *desinflado* ligeramente el peso del sector financiero, que en todo caso sigue siendo todavía un 90% del que tenía el año en que se produjo el colapso del mercado interbancario.

Este exagerado volumen de recursos financieros supone una extracción brutal de renta: si suponemos de forma conservadora que la rentabilidad media de los productos financieros es más o menos la de los títulos de deuda pública a largo plazo (1,1% de media el último año), eso significa que solamente para remunerar estos productos hay que producir 1,2 billones de euros en la Unión Europea. O, dicho de otro modo, destinar casi el 9% del PIB comunitario a remunerar los pasivos bancarios ¡y todavía los intermediarios financieros tienen que conseguir una rentabilidad mayor por sus activos, para no perder dinero!

No debe extrañar, por tanto, que justo cuando se supone que se ha superado la resaca de la última recesión, esta elevada presencia de capital financiero reclamando su parte del valor añadido permita augurar una más o menos cercana nueva crisis financiera.

La cosa es que ahora, además de los gobiernos, las empresas encargadas de generar el valor añadido también tienen niveles de endeudamiento excesivo. A escala mun-

dial, el crédito a las empresas ha aumentado desde la crisis financiera unos diez puntos, hasta el 97% del PIB. Pero en la eurozona este porcentaje se eleva al 102%, con un aumento de casi quince puntos respecto a los niveles que había en agosto de 2007. Además, el crédito solo es una de las formas que asumen los pasivos financieros de las empresas. En el caso de la economía española, el peso del crédito se ha reducido considerablemente en los pasivos de las empresas, pasando del 122% del PIB entonces al 98% ahora, pero el conjunto de los pasivos financieros netos (descontados los activos financieros de los que disponen las empresas) se sitúa en el entorno del 115% del PIB. Aunque la reducción desde diciembre de 2007, cuando alcanzaron el mayor volumen de la historia (1,6 billones de euros, el 150% del PIB) ha sido considerable, la deuda neta de las empresas sigue siendo superior a 1,3 billones de euros. Es decir, las empresas españolas tienen que ganar 15.000 millones de euros por lo menos solo para pagar los pasivos financieros, antes de poder hablar de beneficios. El hecho de que muchos de los préstamos y pasivos provengan de los propios grupos multinacionales en los que se integran muchas empresas explica no solo una dimensión fundamental de lo que se denomina la financiarización —las propias empresas productivas hacen una gestión financiera de su flujo de caja y sus reservas— sino de la creciente dificultad fiscal para rastrear los beneficios reales allí donde se producen: muchos de estos créditos intragrupo son simplemente mecanismos para transferir beneficios de un país a otro. Por ahora, la presión sobre los salarios es un componente esencial para facilitar una redistribución de los ingresos a favor del capital: sin ajuste salarial, los beneficios empresariales no serían suficientes para hacer frente a los pasivos globales. Pero no es solo que los paganos últimos de esta situación sean los de siempre: se comprende que ante estas enormes transferencias al capital financiero, en el momento en que los bancos centrales empiecen una política de subida de las tasas de referencia (el precio al que prestan dinero a los bancos) es una posibilidad muy real que suba el coste de gestión de todos estos pasivos públicos y privados, aumente la mora y colapse de nuevo el sistema por desconianza entre las propias entidades de crédito. Con o sin burbujas por medio.

No parece que medir el flujo del crédito a familias y empresas permita identificar la dinámica de las finanzas globales, cada vez más opacas a las autoridades reguladoras y más alejadas de los datos de las estadísticas

* Profesor de Economía Aplicada de la UPV/EHU