

La futura crisis será de deuda

Cada crisis se caracteriza por un aspecto concreto, que es el que más se ve afectado. En la anterior crisis, tal vez el aspecto más relevante fue la falta de solvencia y liquidez, fundamentalmente de las entidades financieras y los particulares. En la próxima, parece ser que la nota característica será la deuda pública, con todo lo accesorio que conllevará.

Ya estamos en disposición de hacer unas primera previsiones macroeconómicas para el año 2020, y el resultado no puede ser más desalentador.

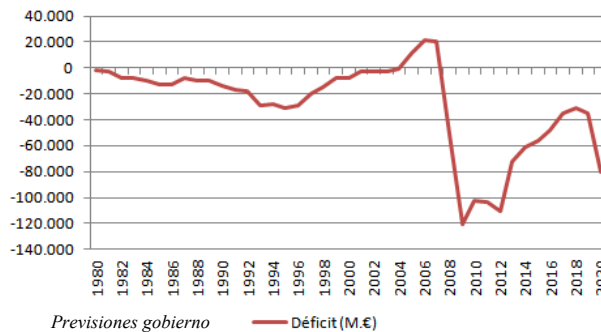
En primer lugar analizaremos las previsiones del gobierno, y después las estimaciones de diversos estudios que refutan esas previsiones.

Previsiones del gobierno

El gobierno considera que el producto interior bruto caerá un 9,20 % con respecto al del 2019. Con esa recesión, sin embargo, sólo prevé una caída de la recaudación del 5,3% con respecto a la del ejercicio anterior. Entre sus previsiones se encuentra la de mantener la cuantía de las pensiones (el capítulo de gasto público más abultado), y tal vez un incremento del gasto por la CO-

VID19 del 5% con respecto al gasto del año anterior, para atender extraordinariamente subsidios, asistencia sanitaria, etc... Con esas previsiones, aun cuando no lo manifieste públicamente, se elevaría el déficit de las cuentas públicas a casi 80.000 M€, lo que supone un incremento de más del doble con respecto al abultado déficit de 35.000 M€ que ya se produjo en el 2019, año electoral, con los denominados viernes sociales en los que cada semana se anunciaba medidas que suponían un incremento de gasto público.

Déficit (M.€)



Con ese déficit presupuestario, la deuda pública se elevaría a más de 1.268.000 M€ (más de 1,2 billones de euros). En otras pala-
(Continúa en la página 3)

Antecedentes económicos pre-COVID19

Situación de partida. El abultado déficit.

En España el PIB per cápita en el año 2019 era de 26.440 € y había subido un 2,8 % con respecto al año anterior. Eso no quiere decir que sea lo que gana de promedio un español. Es una magnitud que nos permite compararnos con otros países, para saber si nuestra producción y, por ende, riqueza, es comparativamente mejor o peor.

En Alemania, el PIB per cápita era de 41.350 € en el mismo periodo, y en Estados Unidos de 58.469 €. Por compararnos con otros países de nuestro entorno,

en Italia era de 29.610 €, y en Francia de 36.060 €. Estamos en niveles parecidos a Chipre, Portugal, Estonia, Malta, Eslovenia, etc... y muy por debajo de Países Bajos, Noruega, Nueva Zelandia o Suecia.

En términos absolutos, nuestro PIB era en el 2019 de 1.244.757 Millones de Euros, la mitad prácticamente del Reino Unido, pero si lo dividimos por la población de cada país, resulta que ellos tienen una PIB per cápita superior a la nuestra (37.760 €, frente a los 26.440 € de España). Eso quiere decir que son mucho más productivos, es decir, que los habitantes del Reino Unido son capaces de producir comparativamente más que nosotros. Por lo tanto, ellos son capaces de procurarse unos servicios públicos mejores, en la medida en que al recaudar más, pueden destinar mayor cantidad de fondos para ello. Si nosotros queremos tener un estado del bienestar comparable, no nos queda más remedio que tener un
(Continúa en la página 2)



Conceptos básicos

Pedagogía económica:

Sería conveniente que en los institutos de enseñanza media se impartieran algunas nociones básicas de economía que permitiera a los alumnos convertirse en ciudadanos con conciencia de la importancia que tienen las circunstancias de su entorno y las medidas que se adoptan. Con el fin de aportar algo, trataremos de explicar con sencillez, y sin ánimo de exhaustividad, algunos conceptos básicos que nos ayudarán a entender lo qué ocurre en nuestra economía.

El **Producto Interior Bruto** se define como el valor monetario de los bienes y servicios que un país es capaz de producir al valor final en que los adquiere un consumidor, durante un periodo de tiempo. Es una magnitud macroeconómica que entre otras cosas nos permite analizar, por comparación, la importancia cuantitativa de otras magnitudes también macroeconómicas, como el monto global de deuda pública, o el déficit de las administraciones. Si habláramos del monto total de la deuda de un país en una moneda cualquiera nos escandalizaríamos del volumen tan elevado a que ascendería. Y hacerlo así -cuantificarla en términos absolutos, en euros contantes y sonantes- tampoco nos aportaría mucha luz, porque lo que necesitamos saber es la importancia relativa que ese montante tiene sobre nuestras finanzas públicas, y la capacidad de la administración de devolver esa deuda. No es lo mismo 1 billón de euros de deuda para un país pequeño, que apenas produce nada, que ese mismo importe para un país que pro-
(Continúa en la página 4)

Índice de contenidos:

Antecedentes económicos previos al COVID19 Pág. 1

La futura crisis será de deuda. Pág. 1

Conceptos básicos. Pág. 1

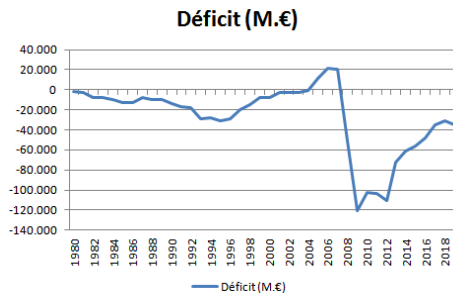
(Viene de la página 1)

déficit público, que es la cantidad que las administraciones gastan por encima de lo que recaudan a través de los impuestos. Así, mientras que Alemania en el 2019 tuvo un superávit de 49.788 M€, España tuvo un déficit de -35.195 M€, es decir, que las administraciones públicas gastaron 35.195 millones de Euros por encima de lo que se podía permitir merced a su recaudación. De ahí que Alemania esté en disposición de hacer frente a la crisis que se avecina con el ahorro generado con el superávit de sus cuentas públicas, mientras que nosotros llegamos exhaustos, con un déficit que hay que financiar. No es sólo nuestro caso. Otros países tampoco han sido muy escrupulosos en su contención del déficit, es decir, que no han sido ortodoxos a la hora de controlar el gasto público para que se pudiera sufragar con lo que se recauda. Así, si en España el año pasado el déficit suponía el 2,8 % del PIB, el déficit inglés era del 2,1% del PIB, el francés del 3% del PIB, y el italiano del 1,6% del PIB.

Todo ese déficit de las cuentas públicas (recordemos, lo que gasta por encima de lo que gana) hay que financiarlo de alguna manera: endeudándose. Conviene tener presente que una buena definición de endeudarse sería: pedir para gastar hoy lo que ganaremos mañana. Es decir, cuando nos endeudamos, lo hacemos para gastar ahora lo que ganarán las próximas generaciones. Por ello, las medidas adecuadas pasan siempre por controlar el déficit, y eso sólo se puede hacer por la vía de los ingresos o por la vía del gasto. Por la vía de los ingresos, hay que ampliar la recaudación, y eso se obtiene aumentando los impuestos, o creando las condiciones para aumentar la actividad económica. En época de recesión la actividad económica se contrae, por lo que por eso camino no se puede avanzar. El aumento de la carga fiscal cuando estamos en recesión tampoco parece una buena idea, pues además de fomentar la huida de capitales, provoca un mayor retraimiento de la actividad económica, con lo que se entra en una espiral de difícil salida. Así pues, no queda más remedio que atacar por la vía de la reducción del gasto, aunque popularmente no sea lo más adecuado para ganar unas elecciones, por lo menos mientras tratemos a los electores como niños inmaduros incapaces de entender la necesidad de la adopción de esas medidas. La reducción de gasto supone los recortes en casi todos los servicios, aunque el buen gobernante debiera saber priorizar los más esenciales de los que no lo son. Es necesario reducir la administración pública en su conjunto y eso es algo al que los gobernantes no están muy dispuestos. Por ahora. Aunque al final no quedará otro remedio, cuando venga impuesto por quienes tienen que financiarnos.

Como decíamos, el ingente déficit que tenemos (en el 2019 era del 2,8 % del PIB) hay que financiarlo con deuda, pero no todos los países tienen la misma capacidad de endeudarse. Dependerá del nivel de

endeudamiento que uno ya arrastre con anterioridad. Como cualquier empresa, si su pasivo no es abultado, puede acudir a las entidades financieras para solicitar préstamos, pero si su pasivo es enorme en relación a la capacidad de generar ingresos, nadie le prestará nada, salvo que se considere una acción de riesgo y se cobre elevados intereses por ello, o se presente un plan que genere la suficiente confianza en que será capaz de ampliar su capacidad de generar ingresos o reducir gastos. Si ese plan no lo presenta el deudor, puede que se lo impongan los acreedores.



En estos momentos, el gobierno puede estar tentado de acudir a los mercados para financiarse sin negociar con ningún acreedor (la Unión Europea), lo que supondría pagar una elevada prima de riesgo, comprometiéndose con elevados intereses todos nuestros presupuestos futuros. La prima de riesgo de España -en comparación con la de Alemania- ahora mismo está en 136 puntos básicos (frente a los 74 del Reino Unido o 50 de Francia). Eso quiere decir que financiarnos nos cuesta muchos intereses. Seguramente es lo que hará mientras negocia con la Unión la ayuda que necesitaremos para financiar nuestro déficit, que será todavía más elevado que el del 2019. Se prevé que en el 2020 el déficit pueda superar el 10% del PIB (según el propio gobierno, cuya credibilidad está en entredicho, mientras que los analistas lo sitúan por encima del 13,8%). El problema es que la Unión impondrá el plan de viabilidad al que antes nos referíamos, y siendo objetivos, el plan no puede partir de un incremento de la recaudación cuando la actividad económica está cayendo en picado. El plan tendrá que partir de reducir el déficit mediante la contención del gasto público, obligando al "gobierno social", como así se autodenominan, a reducir gran parte del gasto social que habían prometido. Probablemente se resquebrajará la mayoría que permitió gobierno y nadie quiera asumir las consecuencias de las impopulares medidas. Es posible, incluso, que se avancen elecciones esperando que sean otros quienes hagan frente a las contestaciones sociales por los recortes en todos los ámbitos. Es más fácil estar en las calles manifestándose que al otro lado de las barricadas, soportando las presiones.

La deuda total acumulada de España en el 2019 ascendía al 95,5 % del PIB (lo que supone una deuda acumulada per cápita de 25.241 €, que es la cantidad que cada español ya debemos por el exceso de gasto acumulado de las administraciones públicas). Eso es mucho dinero sobre cada una de nuestras espaldas. La deuda alemana

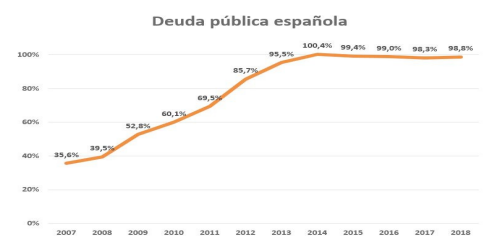
supone el 59,80% del PIB, y la inglesa del 85,4% del PIB. En el otro lado de la balanza se encuentra Italia (134,80% del PIB) o Portugal (117,70%). Nuestra deuda acumulada no alcanzaba al 20% en los gobiernos de la UCD; el PSOE de Felipe González la elevó hasta más allá del 65% del PIB; por el contrario, el gobierno del PP de Aznar consiguió controlarla y reducirla hasta el 35%, pero tras él, el gobierno del PSOE de Zapatero la disparó hasta superar la barrera psicológica del 100 % del PIB; después el gobierno popular de Rajoy en el año 2015 empezó a reducir la deuda mínimamente en tasas interanuales con respecto al año anterior, para cumplir con los objetivos de déficit impuestos por la Unión Europea. En el 2014 la deuda suponía el 100,70% del PIB, y se redujo hasta el 95,50 % del PIB en el 2019. Es evidente la propensión al gasto (inmerecido) y el recurso al déficit (impagable) de los gobiernos socialistas.

Como la recaudación va a caer estrepitosamente en el 2020, merced a la reducción de más del 11% del PIB que se prevé para este año, y como las necesidades de gasto van a incrementarse (fundamentalmente por asistencia sanitaria y subsidios), la reducción del gasto va tener que hacerse de forma muy dramática. Va a ser necesario emprender algunas medidas como:

- A) Elaboración de presupuestos de base cero.
- B) Reducción de administraciones (eliminación de Diputaciones, unión de Ayuntamientos, eliminación de agencias, organismos, observatorios, etc...)
- C) Reducción de altos cargos, ministerios y personal al servicio de las administraciones públicas.
- D) Supresión de gastos innecesarios-
- E) Ajuste a la baja de pensiones
- F) Ajuste a la baja de la nómina de los funcionarios.
- F) Eliminación de nueva oferta de empleo público.

Y un sinfín de medidas antipopulares más, que no creemos que el gobierno vaya a acometer.

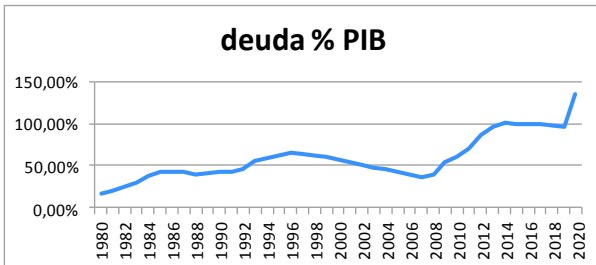
Sin duda, nuestro mayor hándicap es la tasa de desempleo (según la EPA del 2019 era de un 14,4%) que es la mayor con diferencia de todo nuestro entorno. Con una población trabajadora tan reducida, mantener el nivel de las pensiones, o del gasto público en general, es del todo inviable. Cualquier reforma tiene que partir de incentivar la actividad económica (y con ello la inversión) y el aumento del empleo (que redundará en mayores tasas de consumo). Eso permitirá mayor recaudación y el equilibrio de las cuentas públicas. No hay otra manera.



... la futura crisis será de deuda

(Viene de la página 1)

bras, el 112,25% del P.I.B. Eso supone volver a superar la mítica barrera del 100% del P.I.B. al que catapultó la deuda el gobierno de Zapatero desde el aproximadamente 40 % que heredó del gobierno Aznar en el 2005. El gobierno de Rajoy apenas consiguió arañar un 5%, dejándolo en algo más del 95% del P.I.B.



Deuda pública: Contiene nuestra previsión para 2020

Así pues, según las optimistas previsiones del gobierno actual, superaremos el doble del déficit que ya veníamos arrastrando en las cuentas del 2019, y nuestro volumen de deuda alcanzará cotas nunca vistas en nuestro país. Pero lo peor de todo es que esas previsiones no son nada realistas. Desgraciadamente, todos los datos presagian consecuencias más catastrofistas, pero es necesario analizarlos para poder adoptar las medidas más adecuadas. Sin diagnóstico claro no hay tratamiento adecuado.

Corrección a las previsiones del gobierno

La primera discrepancia se encuentra con la gravedad de la recesión económica. El gobierno sostiene que habrá una contracción del P.I.B. del 9,2%. Sin embargo, ya en el primer trimestre del 2020 (de enero a marzo) se ha producido una reducción del P.I.B. del 5,2%, y eso que el trimestre apenas se vio afectado por la COVID19 al final de marzo, desde que se decretó el confinamiento y el parón de la economía. Sólo con que los siguientes trimestres arrojen tasas similares, estaríamos hablando de una reducción del P.I.B. de más del 20%. Téngase en cuenta que ha habido un periodo de tiempo de parón casi total de la actividad productiva, y que importantes sectores de nuestra economía (turismo, hostelería, exportación de vehículos, etc...) se verán todavía más gravemente afectados en lo que queda de año. No es realista un 9,2%. Sólo el BBVA ya apuntó una recesión del más del 13%, cuando podríamos fácilmente alcanzar casi el 20% si se mantienen las medidas de restricción o aparece un rebrote.

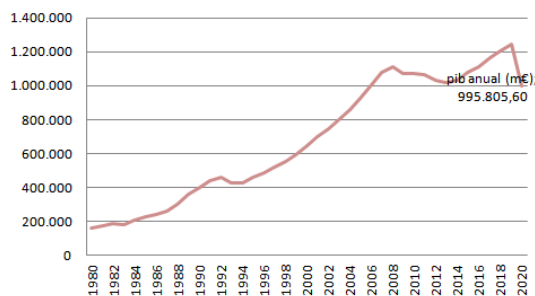
La siguiente previsión del gobierno es una reducción de la recaudación de apenas un 5,3%. Teniendo en cuenta el parón económico, el desempleo, la reducción de beneficios y la reducción de los intercambios económicos, es inimaginable una tasa tan pequeña. Algunos estudios apuntan a reducciones del 11,5%, que son también

difíciles de creer con tasas de decrecimiento del PIB que superen el 13%, según algunas previsiones optimistas.

Y en materia de gasto, tampoco resulta creíble un aumento del gasto (al margen de las pensiones) de tan sólo un 5% con respecto al 2019. De momento ya hay anunciadas medidas que pueden suponer más de 37.000 M€, es decir, un incremento de casi el 10% del gasto (sin pensiones) del año anterior. Las líneas de avales por 100.000 M€, además de insuficientes, sólo con que haya un 20% de impago supondrá a las arcas públicas más de 20.000 M€. Añádase el coste de los ERTES (2 millones de personas afectadas, a un coste de 500 € por 6 meses ya superaría los 6.000 M€) y añádase la renta universal, y el sobre coste sanitario, y ya tenemos la elevación de gasto por encima del 10%, más teniendo en cuenta que no se ha anunciado ningún recorte del resto de los gastos.

Así pues, si corregimos las previsiones de acuerdo con los parámetros que apuntan los estudios del BBVA y otros similares, que también consideramos muy halagüeños, obtendríamos un déficit de más de 128.000 M€, frente a los poco más de 35.000 M€ del 2019, y eso supondría elevar la deuda acumulada al 121,68% del P.I.B. previsto para el 2020. Por lo tanto, hay una diferencia de déficit de casi 50.000 M€ con respecto a las previsiones del gobierno. Un error de más del 50% con respecto a sus previsiones.

PIB anual (m€)



Puede que el error sea intencionado, con la finalidad de mostrar a la unión europea una imagen más idílica de nuestras finanzas, pero a la postre resultará contraproducente, no sólo por la falta de credibilidad, sino porque no mostrará las verdaderas necesidades de nuestra economía.

En consecuencia, todo apunta a que la crisis venidera, será la crisis de la deuda de las administraciones públicas, y su dificultad para financiarla.

Financiación de la deuda

Tenemos que partir de algunas obviedades:

✓ No parece que vaya a haber por el momento ningún Plan Marshal o semejante. Todas las disposiciones de fondos serán pres-tados, y por lo tanto, habrá que devolverlos tarde o temprano.

✓ Por muy ajustados que sean los intereses, habrá que destinar una parte considerable del presupuesto al pago de los intereses y a la amortización de deuda.

✓ Si no se obtienen los fondos necesarios, se provocará un impago de deuda o un impago de las obligaciones presupuestarias (pensiones, sueldos, etc..).

✓ El simple riesgo de impago causa un incremento de la prima de riesgo y un sobre coste de la deuda. Ahora mismo, el tipo de interés (aquel en el que los bancos pueden pedir dinero al Banco Central, y que fa una idea de la política monetaria del país) en Argentina está en el 38%, frente al 0% de la zona euro.

Se apunta en varias direcciones para financiar la abultada deuda pública española, que recordemos que puede superar el 134% del PIB (del 2020), es decir, más de 1,3 Billones de euros. En principio, el gobierno ha lanzado emisión de bonos, confiando en la compra masiva por el BCE para contener la prima de riesgo. Recordemos que sólo el déficit de este año, según las propias previsiones del gobierno, subiría a casi 80.000 M€, y según las nuestras, a más de 145.000 M€. La ministra de economía lanza mensajes de que al gobierno español le está resultando fácil emitir y colocar deuda a intereses razonables. El bono a 10 años estaba al 30 de abril al 0,72%. Habría que calcular el coste global de toda la deuda, y en cualquier caso, es imposible colocar una cantidad ingente de deuda como la que se va a incrementar con el déficit de este año sin que provoque tensión en los mercados financieros y dispare al alza el coste de la deuda.

La Unión Europea de momento sólo ha anunciado dos medidas: que va a financiar el coste de los ERTES (o similar), que en nuestro caso puede alcanzar los 6.000 M€; y que el MEDE (Mecanismo de Estructuración de Deuda Europea) puede llegar a financiar hasta el 2% del PIB de cada país, que en nuestro caso, partiendo del PIB cerrado del 2019, alcanzaría la



(Continúa en la página 4)

Tramitamos la “Segunda Oportunidad”

El mecanismo de la segunda oportunidad es un sistema establecido en la legislación concursal que permite al deudor que destina sus bienes presentes al pago de sus deudas sin conseguirlo totalmente, que pueda librarse de dichas deudas sin tener que afectar para ello los bienes o derechos que pueda adquirir en el futuro. Ello exige la tramitación de un procedimiento complejo y el cumplimiento de unos estrictos requisitos, para lo que es imprescindible contar con el asesoramiento de los mejores expertos.

Nos encargamos de:

- ✓ Asesoramiento previo a cualquier trámite sobre insolvencias.
- ✓ Solicitar la mediación concursal.
- ✓ Solicitar la declaración de concurso.
- ✓ Reestructuración de deuda y soluciones

BUFETE DE ABOGADOS & ECONOMISTAS MENOR

Administradores concursales, mediadores mercantiles y concursales, abogados, economistas. Somos especialistas en

Especialistas en insolvencias, análisis económicos y reestructuración de deuda.

tel 977 66 03 00

Correo elec.: concursal@abogadosmenor.com

... conceptos básicos

(Viene de la página 1)

duce diez veces ese valor en un año. El factor con el que podemos compararlo para apreciar su verdadera magnitud es el P.I.B., entre otros, porque el P.I.B., a fin de cuentas, nos muestra el valor final de lo que un país es capaz de producir; lo que produce es lo que al final muestra la actividad económica que se ha llevado a cabo en ese periodo para producirlo, y los impuestos que se han podido pagar hasta llegar a ese producto final. En síntesis, un P.I.B. elevado muestra a un país productivo, con elevada actividad económica, y por ello con elevada ocupación laboral y elevada recaudación fiscal.

Cierto es en parte el PIB se compone del gasto público, pero no podemos basar el incremento del PIB

en el incremento del gasto público, sino en las otras magnitudes que intervienen: aumentando las inversiones, o el consumo, o las exportaciones, o reduciendo las importaciones.

Si aumentamos las importaciones, no producimos; si no consumimos, no producimos; si no invertimos, no producimos; si no exportamos, no producimos. Es así de simple. ¿Producimos más si la administración gasta más? Algo sí, pero con menos eficacia. Y precisamente, el gasto de la administración hay que financiarlo de alguna manera, pero siempre con cargo más pronto o tarde al bolsillo del contribuyente.

Es importante comparar el P.I.B. por la población de un país (el llamado **P.I.B. per cápita**) porque

cuanto más elevado es, más eficiente y productiva es la economía de ese país y más riqueza genera: imaginemos un país que produce lo mismo que otro pero con la mitad de su población. El P.I.B. per cápita

muestra, pues, el grado de riqueza de una sociedad, y por lo tanto, la calidad de sus servicios públicos (sanidad, educación, etc...), en la medida en que dependen de lo que las administraciones públicas puedan invertir en esos servicios, que a su vez depende de lo que se recaude por impuestos, los cuales en última instancia dependen de la actividad económica de una sociedad. Además de la calidad de los servicios públicos, esa magnitud también nos daría cuenta aproximada de la riqueza personal

de los ciudadanos, salvo que se tratara de un país con grandes desigualdades entre personas.

no podemos basar el incremento del PIB en el incremento del gasto público

... la futura crisis será de deuda

(Viene de la página 3)

suma de casi 25.000 M€. Como decimos, es totalmente insuficiente con respecto a los casi 80.000 M€ de déficit previsto por el gobierno para este año, y que podría incluso llegar a ascender a más de 145.000 M€. Hace falta más. Mucho más. Tendrá que acudir a los mercados y confiar en la compra masiva de bonos por el BCE sin que se resienta el coste. Será necesaria la financiación de la deuda a gran escala y eso, evidentemente, deberá exigir un ajuste presupuestario enorme, seguramente a través de una intervención de nuestras finanzas, mientras no demos muestras de ser capaces de articular un verdadero

plan de austeridad que, por el momento, el gobierno aparenta no tener la menor intención de afrontar. Ese plan debe ser muy exigente y saber priorizar las partidas de gasto, teniendo bien presente de no olvidar aquellas que pudieran contribuir a dinamizar la economía.

La verdadera prueba de fuego la encontraremos en julio, cuando se publique la variación del PIB del segundo trimestre del 2020, cuando ya recoja un trimestre entero de confinamiento. Si el primer trimestre -con sólo el mes de marzo de inactividad- arrojó una caída del PIB del 5,2%, a poco que el segundo trimestre ascienda a una caída adicional de un 8%, se habrán superado las ilusas previsiones del

gobierno para todo el año. Ya no se podrá confiar en una remontada de los ulteriores trimestres del año, cuando parece evidente que el turismo, y otros sectores importantes de nuestra economía, quedarán seriamente afectados. Para no incrementar la recesión y cumplir con las previsiones del gobierno, tendríamos que ser capaces de producir igual que el año anterior, y eso se antoja imposible. Será la constatación de una tozuda realidad: la deuda será ingente y costará encontrar financiación aceptable. Pero eso será en julio.

Editado por Bufete de Abogados & Economistas Menor. C) Menor Pérez, Miguel-Ángel, 2020. No se puede reproducir sin citar al autor.