

CAPÍTULO I

ALEMANIA EN OTOÑO DE 2015

Las deudas estatales se han convertido en una droga que los gobiernos de muchos países se administran en los últimos años en dosis cada vez mayores: Estados Unidos tiene una deuda de 20 billones de dólares, en comparación con los 15 billones de finales de 2011, y en lo que ha quedado de la zona del euro, después de excluir a Portugal y Grecia, la deuda ronda los 13,5 billones. Solo en los últimos cuatro años hemos acumulado otros 3,5 billones de euros. En el año 2015 Alemania continúa compartiendo la responsabilidad, pues sigue formando parte de la zona del euro, mientras que Grecia y Portugal han vuelto a utilizar sus propias divisas.

No es ningún consuelo saber que no estamos solos. Las deudas de británicos y japoneses son todavía más abultadas. Una avalancha mundial de deudas se precipita sobre nosotros, las barreras contra ellas han fracasado y nuestras casas, en el valle, no quedan ya muy lejos. Y mientras la avalancha lo va arrollando todo y se aproxima amenazadora, los políticos siguen discutiendo sobre prevención de aludes y planes de edificación más restrictivos.

Sin embargo, la deuda en sí dice muy poco. Un indicador más representativo es el endeudamiento del Estado en relación con el poder económico, el denominado producto interior bruto (PIB). ¿Se debe a un milagro que los ratios de deuda sean más bajos en otoño de 2015 que a finales de 2011? Solo a primera vista. El Estado ha firmado un pacto con la inflación, es decir, la economía crece anualmente un 10%, pero el crecimiento real solo alcanza un 2%, debido a que el resto es inflación, lo que supone una depreciación monetaria del 8%. Esta elevada inflación reduce la deuda soberana real.

Aunque la inflación suena a algo peligroso, al principio no representaba ningún problema. Los bancos centrales se habían lanzado a comprar bonos del Estado desenfrenadamente y habían colmado así las reservas monetarias, sin que esto tuviera al principio ninguna consecuencia. Sin embargo,

finalmente se produjo el efecto *ketchup*: al principio no sale nada aunque se golpee el bote muchas veces, pero de pronto toda la salsa se derrama sobre el plato. La inflación-*ketchup* salpicó por primera vez la economía en 2014. La inflación en la zona del euro se disparó a un 6%, aunque extraoficialmente alcanzó incluso el 10%.

¿Cómo se llegó a esta situación? La coyuntura mundial en 2012 era crítica y los gobiernos de Estados Unidos, Europa y Japón tiraron por la borda todos los planes de consolidación presupuestaria para hacer frente a la situación con nuevas medidas estructurales. La alternativa parecía simplemente inaceptable: una política de ahorro simultánea en todos los grandes espacios económicos del mundo habría abocado a la economía global a una dolorosa recesión y tal vez incluso a una crisis mundial. Había que evitar esto a toda costa.

En particular, el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke, insistió en los programas de gastos financiados mediante créditos. En su legendario discurso pronunciado en el Foro Económico Mundial en Davos presentó las «políticas reflacionarias» como el menor de los males. Bernanke brindó su apoyo en la lucha contra el desempleo y la prevención de una espiral de depresión autorrealizada, cuyo resultado fue el mayor programa de adquisición de bonos del Estado y títulos garantizados con bienes inmuebles en la historia de los Estados Unidos. De este modo, el gobierno estadounidense pudo financiar su ambicioso plan de estímulo «Rebuilding America» y otros países siguieron su ejemplo.

También China tuvo que sostener su economía con enormes planes de estímulo financiados mediante créditos cuando la burbuja inmobiliaria amenazó con estallar en la república popular. La introducción paralela de una pensión estatal básica redujo el ahorro para la jubilación y liberó medios para el consumo. Así, China pudo continuar en 2014 con los índices de crecimiento de dos dígitos de épocas anteriores, pero pagó un alto precio por ello. La tasa de inflación, oficialmente del 12% y extraoficialmente del 18%, provocó gran inquietud entre la población. El país asiático tuvo que abrir el mercado de los bonos del Estado a los inversores extranjeros para poder financiar las medidas estructurales, pero tampoco estos deseaban comprar préstamos a bajo interés de China. Ya en 2013 el porcentaje de deuda pública china superó oficialmente la marca del 50%, y si se incluían todas las deudas

públicas indirectas este porcentaje ascendía a más del 100%. El Banco Central de China tuvo que asumir el papel de comprador de última instancia. Desde entonces, y siguiendo el modelo occidental, ha adquirido bonos del Estado por valor de 900.000 millones de euros al cambio.

Las consecuencias no tardaron en notarse en la divisa china y el yuan empezó a caer por primera vez. Los estadounidenses protestaron enérgicamente y se defendieron subiendo los aranceles e imponiendo cuotas de importación. Con anterioridad, las empresas estadounidenses ya habían sufrido la competencia de sus rivales de la zona del euro. Comenzaban así los males del proteccionismo. Todo el mundo quería devaluar su propia moneda frente a sus socios comerciales, y esto condujo a una verdadera carrera en la financiación de la deuda por parte de los bancos centrales, es decir, a la compra de bonos del Estado. La pérdida de confianza resultante en la moneda tuvo, en palabras del canciller Peer Steinbrück, el «oportuno efecto secundario» de alejar del euro la presión alcista. No obstante, esta situación solo fue temporal, ya que finalmente elegir entre los grandes bloques monetarios pasó a ser, para los inversores, la elección entre la peste o el cólera. Primero cayó el dólar, y luego de nuevo el euro. Y el yen, que había sido tan fuerte, se hundió implacablemente.

Entretanto, la confianza en todas las divisas caía estrepitosamente. La gente gastaba sus ahorros cada vez más en muebles, automóviles, relojes y similares, mientras que las grandes fortunas comenzaron a invertir su capital en arte, antigüedades, vehículos de época y, por supuesto, bienes inmuebles, siempre populares como protección contra la inflación. Esto favoreció el crecimiento económico y los economistas celebraron la tasa de crecimiento real del 3% en 2014 como un nuevo *boom* económico. El ministro de Hacienda alemán, Jürgen Trittin, aplaudió el aumento de los ingresos fiscales. Este golpe de suerte económico le vino de perlas, ya que con él pudo pagar el programa de inversión «Refundación ecológica de Alemania» y financiar la transferencia de miles de millones a Bruselas.

Después de todo, el déficit público alemán solo suponía el 2% del PIB, sin tener en cuenta los pagos al fondo de rescate europeo (MEDE), los cuales dejaron de incluirse a partir de 2014 en el presupuesto federal ordinario y pasaron a contabilizarse en un presupuesto en la sombra, fuera del balance. El aumento de los ingresos procedentes de los impuestos sobre los salarios

desempeñó papel muy importante en esta situación, ya que el arrastre fiscal originó que, debido a la elevada inflación, un asalariado medio soltero debiera pagar prácticamente el tipo impositivo máximo del 50% más el 2% del impuesto de solidaridad europeo. Los peajes y los impuestos ecológicos para los propietarios de viviendas sin eficiencia energética se convirtieron en otra lucrativa fuente de ingresos para el Estado. Menos de lo esperado representó el impuesto sobre el patrimonio del 1% que fue recaudado por primera vez en 2013 y conllevó importantes gastos administrativos. En las oficinas tributarias se crearon 25.000 nuevos puestos de trabajo, por lo que no se puede decir que, al menos, no impulsase positivamente el mercado de trabajo.

Los grandes perdedores fueron los ahorradores. Un interés del 1% con una inflación del 8% significa una expropiación a los titulares de libretas de ahorro, pensiones por capitalización y seguros de vida, aunque muchos de ellos sucumban a la ilusión del valor nominal y no tengan en cuenta cuánto debilita la subida general de precios al poder adquisitivo de sus ahorros. Los legisladores se ocupan de que gran parte de los fondos de seguros tenga que ser invertida en bonos del Estado y han declarado por decreto los bonos del Estado como la única inversión con máxima garantía.

Es época de vacas flacas para los ahorradores. Quien en 2010 tuviera 10.000 euros en su cuenta de ahorro, cinco años después tiene 10.250 euros (un aumento de aproximadamente el 0,5% después de aplicar las retenciones a cuenta, pues más no se podía conseguir). Así no se puede explicar a los niños el sentido del ahorro en el año 2015. «No ahorraríamos ni aunque fuese el día mundial del ahorro», podía leerse en una pancarta sostenida por clientes frustrados frente a la sucursal de una caja de ahorros.

Muchos ahorradores encuentran aún consuelo en las optimistas previsiones del gobierno. Jürgen Trittin declara que la inflación actual es un «fenómeno temporal provocado por factores especiales». Que el año que viene se advertirá un descenso notable. Que el objetivo de inflación del 2% vuelve a estar al alcance de la mano. La fuerte subida del precio del petróleo ha encarecido el litro de gasolina súper hasta los 2,53 euros. Según los políticos, los culpables son especialmente los especuladores en los mercados de futuros. Y que el precio de 7,50 euros de un paquete de cigarrillos repercute positivamente sobre la salud de la población.

Los ciudadanos sufren cada vez más con la subida de los precios pero los políticos parecen no percibir nada, porque ellos han procurado crearse la indexación de precios automática de las dietas y la bonificación especial «única» para funcionarios. Muchas menos preocupaciones tienen los banqueros con mayores ingresos, cuyas bonificaciones en 2015 han alcanzado los valores máximos del año 2007, incluso corregidas con la inflación. Sin embargo, el círculo de los beneficiarios se ha estrechado considerablemente en los últimos años. El recorte de gastos, las fusiones y las ocasionales nacionalizaciones de entidades bancarias han hecho descender notablemente el número de banqueros con altos ingresos. No obstante, y a pesar del superficial intercambio de críticas, la simbiosis entre política y banca es mayor que nunca, ya que los bancos han acabado convirtiéndose en los grandes compradores de bonos del Estado y, con ello, en financiadores de un Estado con el que no desean llevarse mal.

El panorama en la llamada economía real es completamente distinto, al igual que en las empresas que crean valor real. Las grandes empresas pueden conseguir fondos en el mercado de capitales a un coste relativamente bajo colocando préstamos y beneficiándose de unos intereses reales negativos, pero a muchas medianas empresas les resulta muy difícil conseguir un crédito en condiciones relativamente aceptables. Los bancos lo justifican diciendo que esto obedece a una cuidadosa política de concesión de créditos para beneficio de los ciudadanos, quienes al fin y al cabo son los responsables últimos del sistema financiero. Sin embargo, lo que ocurre en realidad es que los bancos prefieren utilizar su liquidez en formas de inversión de alto rendimiento, en lugar de prestar a empresas a un interés real negativo. Desde hace ahora casi siete años, pueden obtener liquidez prácticamente ilimitada del Banco Central Europeo sin tener que pagar intereses considerables por ello.

En lugar de seguir transmitiendo capital a las empresas en forma de créditos arriesgados y onerosos, prefieren comprar bonos del Estado exentos de riesgo. Es cierto que rinden solo un 4% de interés, en la media de la Unión Europea, pero conllevan un lucrativo margen de beneficios por intereses que asciende al 3,5%. Quien tome prestado 10.000 millones de euros del BCE, puede obtener unos intereses por valor de 350 millones sin esfuerzo ni riesgos. Y, como los bonos del Estado no tienen por qué estar respaldados

por capital propio, el juego continúa alegremente. En los últimos años, los bancos se han implicado cada vez más estrechamente en la financiación del Estado. Las medianas empresas dependen cada vez más de la benevolencia de los bancos populares y cajas de ahorro locales, ya que los grandes bancos considerados importantes para el sistema han abandonado en su mayor parte las operaciones clásicas de crédito a empresas.

No obstante, la inflación también ha hecho crecer la facturación y los beneficios de las empresas, como se refleja en el incremento de la cotización de las acciones. Las acciones también están muy solicitadas debido a sus atractivos rendimientos por dividendos, en comparación con los depósitos de ahorro. En el verano de 2015, el índice alemán DAX supera por primera vez el límite de los 12.000 puntos.

¿ALEMANIA EN EL AÑO 2015?

No se asuste por la situación que acabamos de describir. Podría ser peor, y mucho. Ya no quedan formas indoloras de salir de la crisis de la deuda. Cuanta más información poseamos, mejor nos podremos preparar. La historia universal nos ofrece porcentajes de inflación mucho peores que el 5 o el 10%. Debemos aceptar que las épocas de continuidad y aparente garantía de la seguridad no duran eternamente, sino que se ven interrumpidas por periodos en los que la realidad nos vuelve a poner los pies en el suelo. Lo importante es tratar de evitar los errores que condujeron a la hiperinflación o a la depresión de los años treinta.