

¿Vuelve Keynes?

La actual socialdemocracia está impulsando un falso keynesianismo: el Estado, con el dinero de todos, salva bancos y empresas, pero la propiedad, y con ella la capacidad de decidir, queda en manos privadas
IGNACIO SOTELO | 07/02/2009 | ELPais.com

La crisis ha recuperado dos de los elementos esenciales del keynesianismo: el papel central del Estado para que funcione el mercado y el recurso al déficit para salir de la depresión. ¿Vuelve un Keynes triunfante, después de que a finales de los 70 hubiese sido desplazado por el liberalismo a ultranza de un Friedrich von Hayek, o un Milton Friedman?

En los años 50 y 60, en "la edad de oro del Estado de bienestar", pocos se hubieran atrevido a dudar de que la prosperidad que se vivía, en contraste con lo ocurrido en los años de entreguerras, no se debiera a un keynesianismo que, paradójicamente, no hubo necesidad de poner en práctica. Cuando en 1974 estalla la crisis -el detonador fue la guerra árabe-israelí, que cuadruplicó los precios del petróleo- hubo que enfrentarse a la conjunción de tres males -recesión, inflación y desempleo-, sin que las fórmulas keynesianas dieran los resultados esperados. El *premier* laborista, James Callaghan, llegó a manifestar en septiembre de 1976: "Estamos acostumbrados a pensar que podemos escapar a la recesión y aumentar el empleo rebajando los impuestos y aumentando el gasto. Lo digo con la mayor sinceridad, esta opción ya no existe, si es que alguna vez existió, porque el resultado ha sido siempre una mayor inflación. Y cada vez que esto sucede aumenta el nivel medio de desempleo".

En vez de empeñarse en mantener a cualquier coste el pleno empleo, el Gobierno laborista trató de crear las condiciones adecuadas para que el mercado desplegara una mayor eficiencia. Importa poner énfasis en que fue el laborismo el que enterró el keynesianismo, al aceptar la preeminencia del mercado, la contención monetarista y una "tasa natural" de desempleo. Asoció el pleno empleo con el estancamiento y la pobreza que traería consigo una sociedad más igualitaria y solidaria. Había que elegir entre igualdad y pobreza o riqueza y desigualdad. Entre 1945 y 1950 los laboristas montaron el Estado de bienestar basado en el pleno empleo, pero también lo clausuraron cuando se desprendieron del keynesianismo entre 1976 y 1979.

Conviene recordar que la máxima preocupación de Keynes era cómo conseguir el pleno empleo de los recursos disponibles, tanto humanos como de capital. Un paro crónico, incluso masivo en momentos de crisis, constituía a sus ojos el punto más débil del capitalismo, que a la larga no podría durar si produjese un desempleo perpetuo. Pese a las restricciones a las libertades individuales, el socialismo tendría la ventaja de garantizar trabajo para todos.

Al mostrar que la inversión no está ligada al ahorro, sino a las perspectivas de ganancia, Keynes critica el supuesto equilibrio entre producción y consumo que había constatado la economía clásica, en función de la cual el desempleo desciende si bajan los salarios y en general los costos de producción. Keynes recalca que si se bajan los salarios, al encogerse la demanda global, se obtiene el efecto contrario: más paro. Además, una política de achicamiento de los salarios no sólo es poco razonable, es que ni siquiera resulta factible. Bajar los salarios, con los conflictos sociales que comporta, sólo se lograría en un régimen autoritario que hubiera suprimido, entre otras, la libertad sindical.

Sin embargo, en los últimos lustros se ha defendido como política de empleo el ajuste a la baja de los salarios, favoreciendo el despido libre, aunque en la mayor parte de los países de nuestro entorno, pese a las presiones neoliberales, no se haya pasado de meros amagos. Ningún gobierno está dispuesto a provocar una sarta de conflictos sociales apoyando una reducción seria de los salarios nominales. De que descendían ya se ocupa el paro... y la inflación de que bajen los reales.

Keynes fue muy consciente de que la apertura a los mercados internacionales lleva un alto riesgo para el pleno empleo, lo que explica su empeño en mantener las economías nacionales bajo un control estricto. En primer lugar, había que impedir, si fuera preciso incluso con medidas proteccionistas, que la apertura al exterior arrasase la industria básica establecida. "¡Hace mucho tiempo que no soy un librecambista, y no creo que nadie lo sea ya en el viejo sentido de la palabra!". Importa retener que el modelo keynesiano, en determinadas circunstancias y por un tiempo limitado, reclama medidas proteccionistas para garantizar el pleno empleo.

Keynes no sólo plantea, si fuese preciso, volver al proteccionismo, sino que pone en tela de juicio la prerrogativa exclusiva del empresario de decidir en qué y cuándo invierte su dinero, algo que atañe a la esencia misma del capitalismo. La aporía intrínseca del sistema radica en que no puede mantener el pleno empleo sin garantizar previamente las inversiones de la manera más conveniente para la economía nacional, y no simplemente para el interés del inversor. Y no hay "mano invisible" que haga converger el interés general con el egoísmo individual. Keynes fue claro: "Creo que una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena".

Mantener el pleno empleo exige una mayor inversión, pero la privada aumenta o disminuye según sea la eficiencia marginal del capital, que, en todo caso, debe fluctuar por encima de la tasa de interés. Pese a que muchos la consideren la única opción posible, en el fondo nada tan opaco y vacilante como la inversión privada para eliminar el paro. Nadie invierte para crear puestos de trabajo, por mucho que una monserga constante insista en que la inversión privada es el factor principal para reducir el paro. En vísperas de elecciones, los partidos prometen bajar los impuestos para aumentar los beneficios de las empresas, lo que, dicen, redundará en inversiones que creen puestos de trabajo, como si hubiese una relación directa entre cuantía del capital disponible y monto de las inversiones. Se invierte para maximizar unos beneficios que, como expectativas verosímiles, han de vislumbrarse en el horizonte, y que son mayores cuanto menos mano de obra haya que emplear.

La socialización de las inversiones es parte integrante de una política keynesiana de pleno empleo, punto en el que la socialdemocracia no se atrevió nunca a ser consecuentemente keynesiana. Por el bien de la economía de mercado no habría otra salida que socializar las inversiones, es decir, suprimir la iniciativa individual, justamente, el elemento más propio y constitutivo del capitalismo.

Las dos recetas que ofrece Keynes para garantizar el pleno empleo -proteccionismo y socialización de las inversiones- no encajan en el capitalismo en su forma liberal primigenia, pero mucho menos la primera en la época de la globalización y la segunda cuando se ha hundido el movimiento obrero.

Pero también resulta innegable que "los principales inconvenientes de la economía en que vivimos son su incapacidad para procurar la ocupación plena y su arbitraria y desigual distribución de la riqueza y los ingresos". Dos cuestiones centrales que Keynes trató de encauzar, pero con la experiencia del último medio siglo ha quedado bien claro que, lejos de haberse resuelto, se han agravado muchísimo.

¿Vuelve Keynes? En la crisis que ha desencadenado la total desregularización, los dueños de los bienes financieros y de producción necesitan dinero público en cantidades ingentes. Amenazan con que, de no recibirlos, podría ocurrir que se derrumbase el sistema. Pero aun en situación tan extrema, de ningún modo están dispuestos a asumir el más elemental de sus principios, a saber, que el que pone el dinero adquiere la propiedad y decide. El Estado, con el dinero de todos, estaría obligado a salvar bancos y empresas, pero la propiedad, y con ella la capacidad de decidir, debe quedar en manos privadas.

Pronto se oirá otra vez la cantilena de que el Estado es bueno para subsidiar y, si las cosas se ponen mal, incluso tiene que hacerse cargo de las cuantiosas deudas acumuladas, pero ya se sabe, es un pésimo gestor. No habría alternativa a la actividad libre de la empresa privada, aunque, mientras no lo pueda evitar, está dispuesta a soportar un cierto control público.

La relectura que se hace de Keynes para justificar el enorme endeudamiento público que conlleva las ayudas a bancos y grandes empresas contradice por completo las intenciones de Keynes. Lo más grave es que la socialdemocracia de nuestros días haga suya esta interpretación.

Ignacio Sotelo es catedrático excedente de Sociología.

<http://www.elpais.com/articulo/opinion/Vuelve/Keynes/elpepiopi/20090207elpepiopi/13/Tes>

23 Febrer 2009

PROPUESTAS PARA SALIR DE LA CRISIS

¿Quién es responsable de la burbuja inmobiliaria?

Los gobiernos del PP y el PSOE han fallado en un asunto crucial: preservar a los ciudadanos de desmanes económicos que se llevan por delante sus ahorros, su empleo y su prosperidad

MANUEL ARELLANO / SAMUEL BENTOLILA | 22/02/2009
ELPAÍS.com

EL PAÍS inicia esta semana la publicación en NEGOCIOS de una serie de reflexiones de un grupo de economistas de reconocido prestigio sobre los orígenes y efectos de la crisis en nuestro país, así como propuestas específicas y sólidamente argumentadas para salir con rapidez y fortalecidos de la misma. Afiliados a universidades y centros de investigación, dentro y fuera de España, su rasgo común es la larga experiencia acumulada, a través de sus investigaciones, sobre las características de nuestra economía que la hacen especialmente vulnerable ante cambios negativos en el ciclo económico. La Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA) ha servido de vehículo para canalizar esta iniciativa coordinada por Antonio Cabrales (Universidad Carlos III y Fedea), Juan José Dolado (Universidad Carlos III), Florentino Felgueroso (Universidad de Oviedo y Fedea) y Pablo Vázquez (Universidad Complutense y Fedea) que se plasmará en un libro electrónico. El sector inmobiliario, el mercado de trabajo, las instituciones financieras, la política fiscal, la I+D o la educación son sólo algunos de los temas que se abordan en estos artículos.

Resulta que una generación de españoles va a perder sus ahorros porque los ha dedicado a comprar viviendas cuyo precio se está desmoronando. Así que no podremos contar con lo que esperábamos para la vejez y para nuestros hijos. Y muchos se han endeudado tanto que ahora no pueden hacer frente a sus obligaciones. Resulta además que nos hemos especializado en ser albañiles, fontaneros, electricistas, camioneros, cristaleros, fabricantes de puertas, vigas, grúas, baldosas o lavabos, aparejadores, vendedores de hipotecas, tasadores, registradores y un sinfín de ocupaciones relacionadas con la construcción; y que ahora nuestra experiencia laboral ya no vale y tendremos que dedicarnos a otra cosa.

Resulta además que el milagro económico español era un espejismo, porque nos hemos dedicado a construir casas que no habríamos querido construir de haber sabido lo poco que iban a valer en el futuro. Una casa sólo vale para vivir en ella, y si nadie quiere hacerlo, entonces no vale nada. Hemos comprado pisos que están cerrados o a los que vamos unos cuantos días al año, no porque tuviéramos grandes deseos de consumir viviendas, sino porque pensábamos que eran una reserva de valor para el futuro.

Resulta además que nuestros bancos y cajas se han dedicado a prestar a empresas promotoras y constructoras, y que muchas de éstas ahora no pueden devolver los préstamos, lo que podría llevar a la quiebra a los bancos y las cajas si es que pudieran quebrar. Resulta además que nuestros ayuntamientos han disfrutado de unos ingresos insostenibles gracias a las recalificaciones de terrenos y que los dispendios a los que nos

han acostumbrado se acaban. Resulta además que los coches que hemos comprado en realidad no los podíamos comprar porque éramos menos ricos de lo que creíamos. Y de ahí a una completa distorsión del tejido productivo.

Finalmente, en cuanto este tipo de actividad insostenible se ha parado, la economía ha entrado en recesión. Para contribuir a entender un desvarío de consecuencias tan negativas, es necesario revisar la senda que han seguido los precios de la vivienda en España, sus causas, su predictibilidad y lo que podría haberse hecho para evitarla.

El crecimiento del sector de la construcción

El crecimiento de la construcción total ha sido altísimo, del 5% al año en 1996-2007. Entre 1998 y 2007, el parque de viviendas creció en 5,7 millones, casi el 30%. En el tercer trimestre de 2007, la construcción suponía el 13,3% del empleo total, muy por encima, por ejemplo, del 6,7% de Alemania o del 8,5% del Reino Unido.

Varios factores han estimulado la demanda de viviendas. Destacan la expansión económica (en parte debida al propio boom inmobiliario) y la consiguiente caída del desempleo, y la reducción de los tipos de interés hipotecarios tras la integración en el euro, del 11% en 1995 al 3,5% en 2003-2005, que a menudo eran negativos tras descontar la inflación. Además, la competencia bancaria ha facilitado el acceso y mejorado las condiciones del crédito hipotecario. También ha aumentado el número de hogares, en especial debido a una entrada masiva de inmigrantes, de alrededor de 4,2 millones entre 1996 y 2007. Por último, ha crecido la compra de inmuebles de familias no residentes, en una magnitud difícil de calcular.

La oferta respondió a la mayor demanda, como muestran los datos anteriores, pero no pudo satisfacerla completamente, lo que dio lugar a grandes subidas de precios de la vivienda: de una tasa de inflación anual del 1% en 1995-1997 se pasó al 18% en 2003 y 2004. En media, entre 1995 y 2007, la inflación de la vivienda fue casi del 10% anual.

En realidad, en la medida en que los agentes tengan expectativas de incrementos futuros de los precios de la vivienda y la demanda se vea influida positivamente por ellas, durante un tiempo es posible observar una espiral de crecimiento de la demanda, la oferta y los precios.

¿Ha habido una burbuja especulativa?

Una burbuja se caracteriza por la presencia de altos volúmenes de transacciones a precios muy distintos del valor económico fundamental. No es fácil de identificar, por la dificultad para calcular bien este último valor. A menudo, la identificación se realiza *a posteriori*, tras un colapso brusco de los precios. No obstante, en el mercado inmobiliario, por su escasa liquidez, ese colapso es más lento que en los mercados financieros e inicialmente se manifiesta más en las cantidades que en los precios. En España, la venta de viviendas se ha desplomado en 2008, calculándose que a finales del año había entre 650.000 y 1,3 millones de viviendas nuevas sin vender.

En todo caso, la revalorización de la vivienda en España entre 1997 y 2007 ha sido del 191% según The Economist, la segunda mayor de la OCDE y superior a la de países donde no se duda de la existencia de una burbuja, como Reino Unido (168%) o Estados Unidos (85%). En cuanto a la caída, según el INE, en el tercer trimestre de 2007 el precio de la vivienda nueva ha subido un 3,7% en términos interanuales, y el de la vivienda usada ha caído un 11,4%, frente a tasas respectivas de aumento del 9,2% y el 7,5% un año antes. La rapidez y la magnitud de estos cambios apuntan a una burbuja.

Más rigurosamente, los factores fundamentales antes citados (la expansión, los tipos de interés...) no explican por sí solos los precios alcanzados. Las estimaciones disponibles -por ejemplo, las del Servicio de Estudios del Banco de España- indican que los precios observados estaban muy por encima de los niveles justificados por los fundamentos económicos. Esta

sobrevaloración se cifraba entre el 8% y el 20% ya en 2003 y entre el 24% y el 35% en 2004. Así, parece claro que una parte significativa de la inflación de la vivienda se ha debido a motivos especulativos: la gente compraba casas como inversión, porque esperaba que se revalorizaran. Además, se consideraban una inversión segura, frente al riesgo de los activos financieros revelado por el desplome de las bolsas de valores de 2002.

Vale la pena señalar que una burbuja no tiene nada que ver con los estados de optimismo o pesimismo colectivos que puedan asociarse con niveles de actividad económica altos o bajos, por la vía de un mecanismo de expectativas autocumplidas. En el caso de una burbuja, los precios no cumplen su función como mecanismo para la asignación correcta de recursos y se producen errores reales. Si la burbuja es grande y duradera, la mala asignación de recursos de ahorradores, empresas y trabajadores puede causar una cuantiosa destrucción de riqueza real.

¿Se sabía que había una burbuja?

Desde 2002, el Banco de España ha alertado sobre la sobrevaloración de la vivienda, aunque ha sido demasiado optimista sobre la probabilidad de que fuera "compatible con una reabsorción paulatina y ordenada", quizá porque temía pinchar la burbuja. En 2003, *The Economist* estimaba la sobrevaloración en España en el 52%. En 2004, el Fondo Monetario Internacional la situaba en el 20%-30%. Entre los economistas españoles, José García-Montalvo la cifraba en 2003 en un 28,5%, indicando: "En resumen, es muy probable que el mercado inmobiliario español sea una bomba de relojería esperando a ser detonada". No obstante, tanto altos cargos políticos como empresarios negaron repetidamente y hasta fechas recientes que hubiera una burbuja.

¿Eran los responsables políticos conscientes de la burbuja?

El programa electoral del PSOE de 2004 hablaba de apostar "por un nuevo modelo de crecimiento más sólido que el actual". Su candidato a presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, decía: "Como tenemos un modelo económico basado en la construcción y en la hipoteca, las familias españolas están hoy más endeudadas que nunca en su historia". Y el entonces coordinador del programa económico del PSOE afirmaba: "Esa política de alquileres que proponemos (...) evita que la gente, ante un cambio de expectativas, se ponga a vender y se produzca un desplome de precios, lo cual sería catastrófico". Ciertamente, el entonces ministro de economía del PP declaraba: "La verdad es que estamos asentados en un ciclo largo y con pocas incertidumbres. Eso es indiscutible. Y lo importante es que es un modelo duradero".

¿Podría haberse hecho algo para evitar la burbuja?

Atajar una burbuja es más fácil (técnicamente) si se cuenta con la herramienta adecuada: los tipos de interés. Es más difícil si no se tienen, como en España, que los ha dejado en manos del Banco Central Europeo (que durante mucho tiempo los mantuvo demasiado bajos para las necesidades de la economía española). No obstante, pensamos que las siguientes medidas, orientadas a conocer realmente el nivel de precios de la vivienda y a reducir las distorsiones fiscales que hacían artificialmente rentable este tipo de inversión, habrían mitigado la burbuja:

1. Mejorar la información sobre los precios de la vivienda. A diferencia de otros países, en España no existe información sobre precios reales de transacción. Sólo desde 2008 se dispone de datos registrales provenientes de las notarías y sólo en forma de índice, no de valor monetario (quizá por sospechar una infradeclaración en los valores escriturados). Hasta entonces sólo había series oficiales del Ministerio de Vivienda elaboradas a partir de datos proporcionados por empresas que tasan viviendas con cargo a los clientes, a menudo para la concesión de hipotecas. Por motivos obvios, ésta no es una fuente fiable. Y la política informativa oficial ha sido lamentable. Por ejemplo, ese ministerio anunció en octubre de 2004 que suspendía la publicación de datos de precios de la

vivienda, aunque luego rectificó. Acto seguido introdujo un cambio metodológico que sesga la medición de los precios a la baja. ¡En la actualidad, este ministerio no ofrece en su página web ningún dato de precios anterior a 2005! Y en ningún momento se intentó que el público fuera consciente de la posible sobrevaloración de la vivienda.

Sin embargo, sería posible contar con información sobre el valor real de las transacciones inmobiliarias, por ejemplo, recabándola en una de las encuestas a los hogares que realiza el INE o llevando a cabo una encuesta específica para ello, y usarla para corregir la medición de precios de los cambios de calidad de la vivienda.

2. Reducir la desgravación a la vivienda en el impuesto sobre la renta, que sesga fuertemente las decisiones de inversión de los hogares hacia la vivienda frente a otros activos y, junto con la ley de arrendamientos, favorece la vivienda en propiedad (81,3% de los hogares en 2005) frente al alquiler. En 2002, el 79,7% de la riqueza bruta de los hogares correspondía a bienes inmuebles, frente al 75,5% de Italia o el 38,4% de Estados Unidos. En 2005, el porcentaje era ya del 80%. En 1998, el Gobierno del PP redujo la altísima desgravación existente, pero después no se ha avanzado por esta vía.

3. Aumentar la presión inspectora sobre las empresas y las transacciones inmobiliarias. Estimaciones recientes sitúan a España entre 2004 y 2005 como el tercer país desarrollado con más economía sumergida (20,5% del PIB), tras Grecia e Italia. Este porcentaje sólo se ha reducido en 2,2 puntos desde 2000. Probablemente una parte importante de la actividad oculta se canaliza a través del mercado inmobiliario. El Sindicato de Técnicos del Ministerio de Hacienda estima la evasión fiscal en el sector inmobiliario en 8.600 millones de euros anuales (alrededor del 0,8% del PIB).

¿Por qué no se intentó atajar la burbuja?

En primer lugar, porque la construcción es un sector intensivo en mano de obra, lo que es importante en un país con una tasa de paro estructuralmente alta. En segundo lugar, porque un aumento del valor de la vivienda favorece al votante mediano, que es propietario de su vivienda. Y en tercer lugar, porque el sector inmobiliario genera cuantiosos ingresos fiscales para el sector público, a los niveles nacional, autonómico y municipal. Por ejemplo, en 2004 suponía el 60% del presupuesto (excluyendo pasivos y transferencias corrientes) de la ciudad de Valencia y el 50% del de Madrid.

El Gobierno del PP se equivocó con su ley de liberalización del suelo de 1998. Creía que con más suelo aumentarían las viviendas y bajarían los precios. Craso error. Se compraban y se construían viviendas no porque fueran baratas, sino porque eran caras y se tenían expectativas de que lo fueran aún más en el futuro. Así, la ley del suelo echó leña al fuego de la burbuja, desencadenando una frenética actividad recalificadora gracias a la cual los gobernantes locales veían llenarse las arcas municipales (cuando no sus propios bolsillos).

Por su parte, los intentos del Gobierno del PSOE de fomentar la vivienda protegida y en alquiler y su nueva ley del suelo de 2007 han sido totalmente ineficaces. En realidad se ha limitado a cabalgar la burbuja hasta sus últimos estertores.

En definitiva, ambos Gobiernos han fallado en un asunto crucial: preservar a los ciudadanos de desmanes económicos que se lleven por delante sus ahorros, su empleo y su prosperidad. Es un fracaso del que se debe aprender para el futuro y por el que procede pedir responsabilidades.

Manuel Arellano y Samuel Bentolila son profesores del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) <http://www.elpais.com/articulo/semana/Quien/responsable/bur-buja/inmobiliaria/elpepueco/20090222elpneglse/2/Tes>