

## Desendeudarse con euro o sin él

Siempre que es necesario realizar ajustes y sacrificios se intenta buscar un culpable al que echarle las culpas de la situación. Existe un **creciente peligro de asociar los inevitables ajustes que se avencinan a la permanencia en el euro**, con un elevado riesgo de que con el paso de los meses los ciudadanos sufridores de los ajustes se pregunten si realmente merece la pena tanto sacrificio para permanecer en el euro.

Indudablemente, para permanecer en el euro todos los países periféricos están, *estamos*, obligados a realizar ajustes en las cuentas públicas y a realizar reformas económicas que permitan ser más competitivos y crecer lo suficiente como para poder devolver las deudas. Dichos **ajustes son imprescindibles con o sin euro**.

Sufrimos las consecuencias de un **desaforado aumento del endeudamiento de las familias y de las entidades financieras en los últimos veinte años**. Los hogares españoles han incrementado sus deudas un 540% desde 1990 y un 255% desde el año 2001, de tal forma que el endeudamiento actual de los hogares alcanza cifras equivalentes al 91% del PIB, o 965 mil millones de euros. Sin duda, gran parte de este aumento del endeudamiento de las familias se debe a la "alegría crediticia" de las entidades financieras, pero no nos engañemos, a nadie se le obliga a aceptar un crédito. Alguna responsabilidad tendrán los tomadores de los mismos.

Por su parte las **instituciones financieras españolas han experimentado una auténtica borrachera de endeudamiento**, aumentando sus deudas un 3200% desde 1990, y un 1025% desde 2001. El endeudamiento bruto de las entidades financieras españolas alcanza 1,1 billones de euros, cantidad equivalente al 104% del PIB. Las causas de esta fiebre por el apalancamiento bancario hay que buscarlas en la confluencia de un conjunto de factores:

- **Tipos mínimos** establecidos por los bancos centrales
- **Enormes inyecciones de liquidez**, sobre todo desde el año 2000
- **Aberrante normativa bancaria que permite un apalancamiento estratosférico** al no exigir requisitos de capital para la inversión en deuda pública, y exigir reducidos niveles de capital a los préstamos hipotecarios. Por un lado permite a los Estados contar con un comprador fiel de sus bonos sin consumo de capital, y por otro lado, se creaban las condiciones para cebar la burbuja inmobiliaria.

Como consecuencia de todo lo anterior, el nivel de recursos propios sobre el total de activos de un elevado número de entidades se situaba por debajo del 4% del total de los activos. **La normativa bancaria internacional ha fallado estrepitosamente**, siendo, entre otros, responsable del brutal incremento de tamaño del sector financiero cuyo actual ajuste pone en peligro la recuperación de la economía europea.

**El problema de España es la enorme dependencia de los prestamistas extranjeros**, quienes en 2010 mantenían préstamos y deuda frente a entidades españolas por importe de 1,1 billones de euros, equivalente al 109% del PIB. Ante una reducción de la exposición de los extranjeros a

nuestro país no queda más remedio que reducir el endeudamiento. La reducción del endeudamiento sólo se consigue mediante tres vías complementarias entre sí:

- Reduciendo pasivos,
- Vendiendo activos,
- Aumentando los recursos propios.

En el caso de las entidades financieras **las nuevas normas les obligan a desendeudarse a un ritmo más elevado del inicialmente previsto en la aplicación de Basilea III**, aunque es un proceso de años. Mientras esto ocurre, es ingenuo pensar que el crédito pueda aumentar, dificultando de este modo el crecimiento de la economía. A su vez, sin crecimiento difícilmente se podrán devolver las deudas actuales. Difícil equilibrio entre desapalancamiento y crecimiento económico.

Cuando los prestamistas no están dispuestos a incrementar sus posiciones acreedoras sobre España, el ajuste de una economía tan endeudada como la española es inevitable e inaplazable, independientemente de nuestra pertenencia al euro.

En próximos artículos comentaremos las calamidades y tormentos que le esperan a cualquier país que por no soportar los ajustes que se avecinan decidiera salirse del euro.

*\*Jesús Sánchez-Quñones, director general de Renta 4*