

*Ramón Tovío Torres**

LA CRISIS GLOBAL Y ALEMANIA

La crisis económica que afecta al mundo tiene su raíz en el desequilibrio global de las balanzas corrientes de las principales economías del mundo. La solución a la crisis pasa por la reducción de dichos desequilibrios. A Alemania, en su condición de gran potencia exportadora, le corresponde reducir el superávit de su balanza de pagos. Para ello será necesario repensar su modelo económico, basado en el ahorro, la exportación y la disminución de los costes laborales, pasando a incentivar el consumo y la demanda interna.

Palabras clave: balanza corriente, desequilibrio, ahorro, demanda interna, Alemania.

Clasificación JEL: E21, F01, F02, F41.

1. Introducción

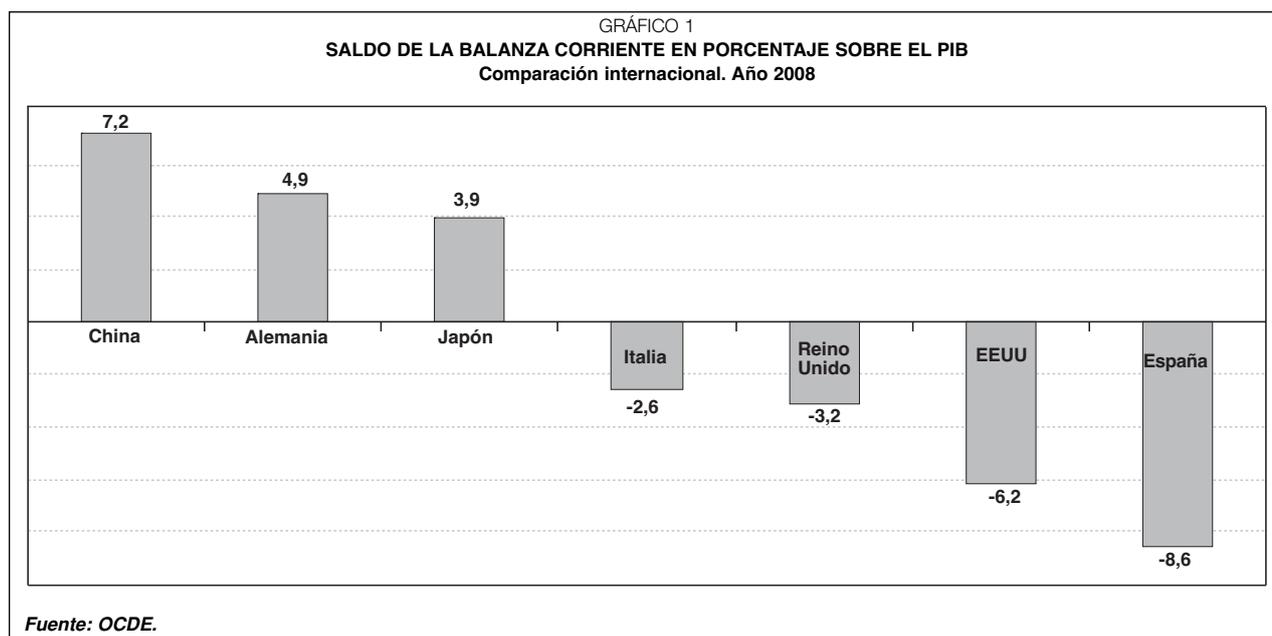
La actual crisis financiera y desde hace algunos meses ya económica, comenzó en agosto de 2007, cuando quebraron diversos fondos de titulización hipotecaria en los EEUU. Durante los siguientes 18 meses la crisis, lejos de remitir, se ha intensificado, provocando la quiebra de varias entidades financieras en Europa y en América, y obligando al sector público a intervenir para impedir la quiebra de muchas más. Desde hace al menos seis meses la crisis financiera afecta ya a la economía real. En Alemania la crisis ha castigado igualmente al sector financiero, especialmente a los bancos públicos.

No es nuestro propósito el de relatar aquí en detalle la génesis de la crisis y sus mecanismos de transmisión, que ya han sido explicados hasta la saciedad en los diversos medios. Baste con apuntar que se trata básicamente del estallido de una burbuja especulativa originada en los mercados inmobiliarios de EEUU y Gran Bretaña. En este

artículo vamos a tratar un aspecto de la crisis, que ha recibido menos atención, pero que constituye una de las claves para entenderla. Nos referimos al desequilibrio global entre economías con déficit en su balanza de pagos –y por tanto deudoras netas– y economías con superávit –y por tanto acreedoras netas–. Entre las primeras se encuentran EEUU, Gran Bretaña y España. Entre las segundas figuran China, Alemania y Japón.

Este desequilibrio se ha generado fundamentalmente en la balanza comercial; los países deudores netos han aumentado sus importaciones al mismo ritmo, que los acreedores netos aumentaban sus exportaciones. Los países exportadores, sin embargo, no han invertido los excedentes acumulados en su propia estructura económica, sino que han vuelto a colocarlos en el exterior, y precisamente para financiar el consumo y la inversión en los países importadores. Así les han proporcionado abundante capital a bajo coste, que ha posibilitado la exagerada inflación en el valor de los activos inmobiliarios, muy por encima de lo que los fundamentos económicos hubieran justificado. Dicho aumento de valor ha repercutido de nuevo por ▷

* Analista Económico.



vía del efecto riqueza en el consumo y la importación, alimentando así la espiral endeudamiento-gasto-importaciones-endeudamiento. Es este modelo desequilibrado el que ha llegado a su fin. La aportación de Alemania es muy relevante para que pueda ser sustituido por un modelo equilibrado (Gráfico 1).

2. Evolución de la economía alemana y su papel en la crisis

A raíz de la unificación alemana, en 1990, Alemania realizó un importante esfuerzo inversor para elevar rápidamente el nivel de vida de la población de Alemania del Este. Para ello se equipararon los niveles salariales en las dos Alemanias —pese a la diferencia de productividad—, se procedió a la equiparación 1:1 del marco alemán con el marco de la República Democrática Alemana (RDA) y se ejecutó un importante plan de inversiones especialmente en infraestructuras. Sin embargo, el resultado fue un aumento de los CLU (Costes Laborales Unitarios) y un aumento de las importaciones, lo que se tradujo en un déficit persistente en la balanza de pagos durante la década de los noventa. Adicionalmente Alemania entró en 1999 en el euro con un tipo de cambio probablemente

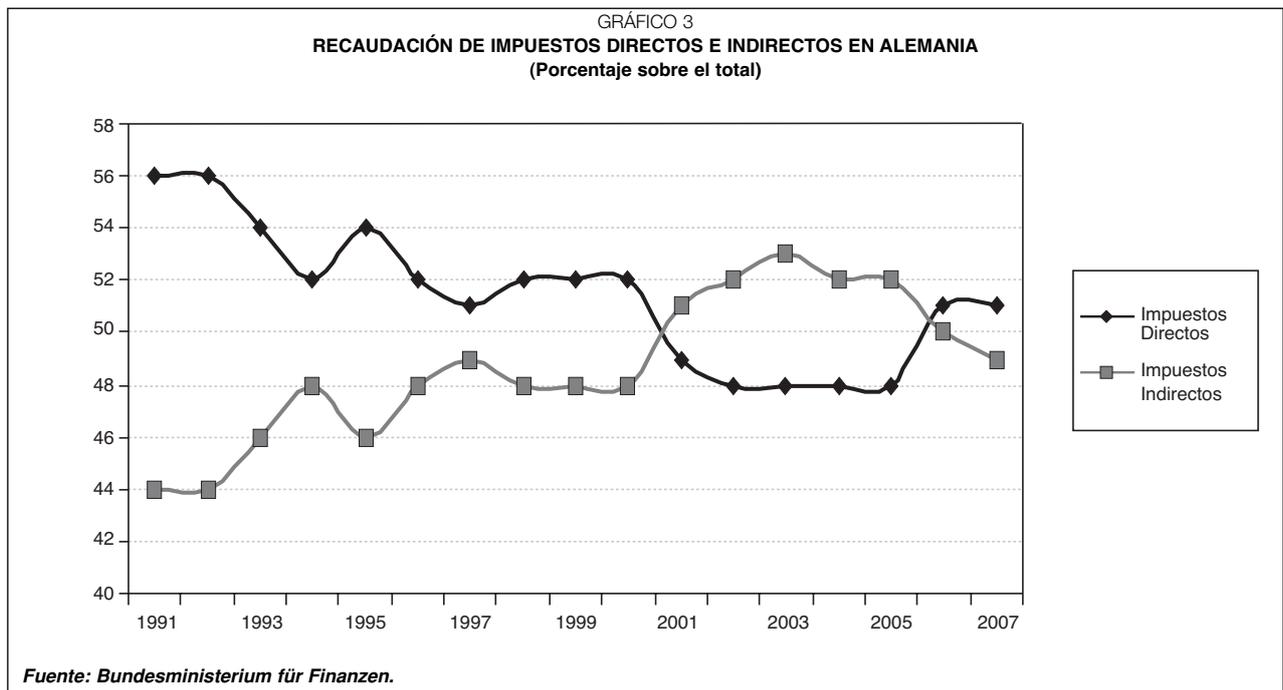
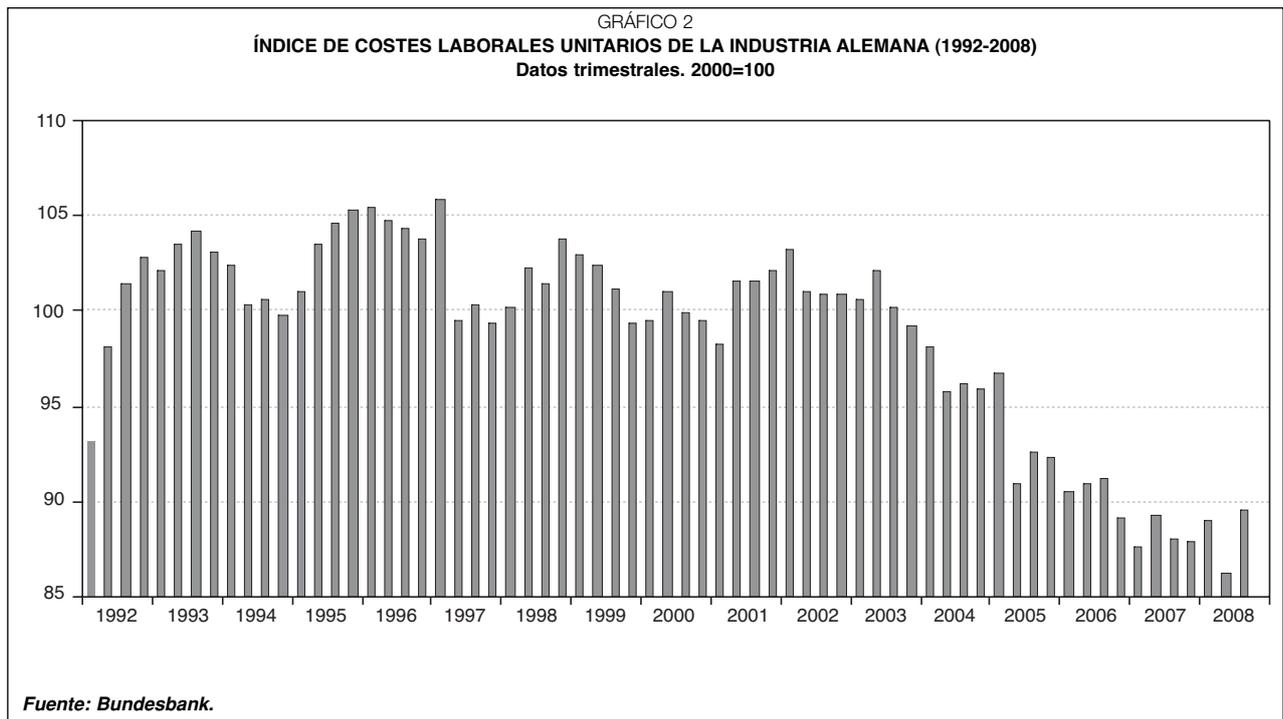
sobrevalorado, lo que perjudicó aún más su competitividad exterior.

La respuesta de la economía e industria alemanas fue la de recuperar cuota de mercado mediante la reducción de los CLU, lo que tuvo lugar tanto a través de un aumento de la productividad, como de la moderación salarial en los convenios colectivos. A consecuencia de ello Alemania ha sido el único país de la OCDE, junto con Japón, que ha reducido sus CLU en el período 2000-2006. Obsérvese la evolución de los CLU en Alemania desde la reunificación (Gráfico 2).

También se intentó revitalizar la demanda interna mediante una reducción del impuesto sobre la renta, aprobada en 1999 e implantada de forma sucesiva en los tres años siguientes. Pero el efecto de estas rebajas fiscales fue muy escaso, por no decir nulo. Ello se debió a las siguientes causas:

- La disminución del Impuesto sobre la Renta fue contrarrestada por el aumento de cotizaciones sociales y de impuestos indirectos (impuesto ecológico, aumento del impuesto sobre hidrocarburos, peaje a camiones de gran tonelaje e impuestos especiales, como seguros, cerveza, juego y tabaco). Destaca especialmente el IVA, que fue elevado del 16 al 19 por 100 en enero de 2007.

- Al tiempo que se penalizaba el consumo ▷



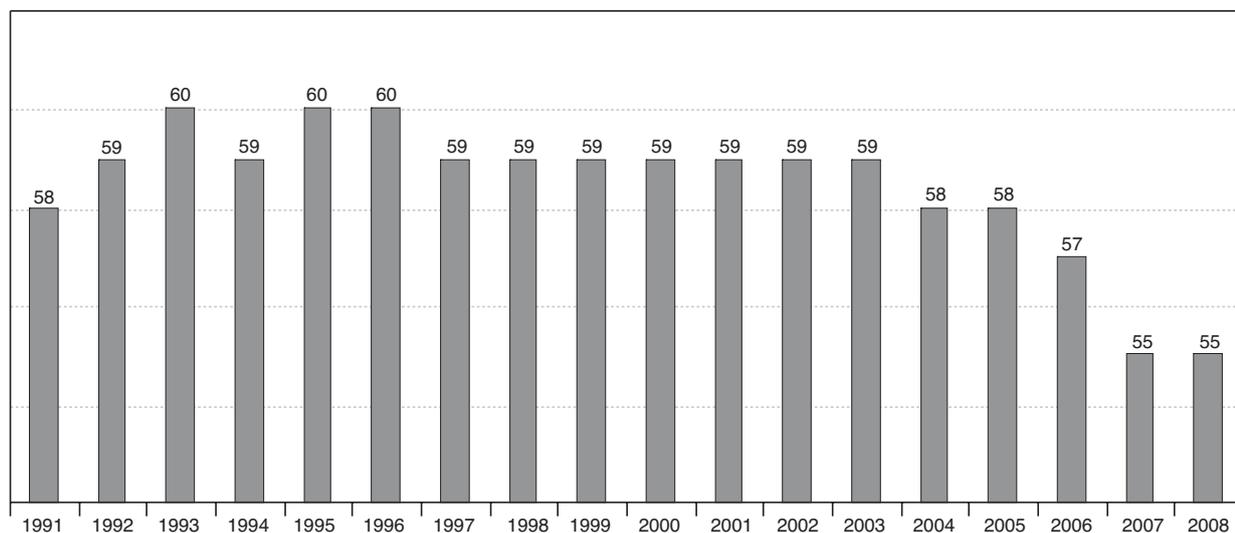
con los impuestos indirectos, se estimulaba el ahorro, primero con la supresión del Impuesto sobre el Patrimonio en 1996¹ y después con la implantación del llamado Procedimiento de Media Renta

¹ Debido a una sentencia del Tribunal Constitucional Federal (*Bundesverfassungsgericht*) que lo declaró inconstitucional.

—*Halbeinkünfteverfahren*—, en virtud del cual los rendimientos del capital por dividendos y plusvalías sólo tributan en el Impuesto de la Renta por la mitad de su valor.

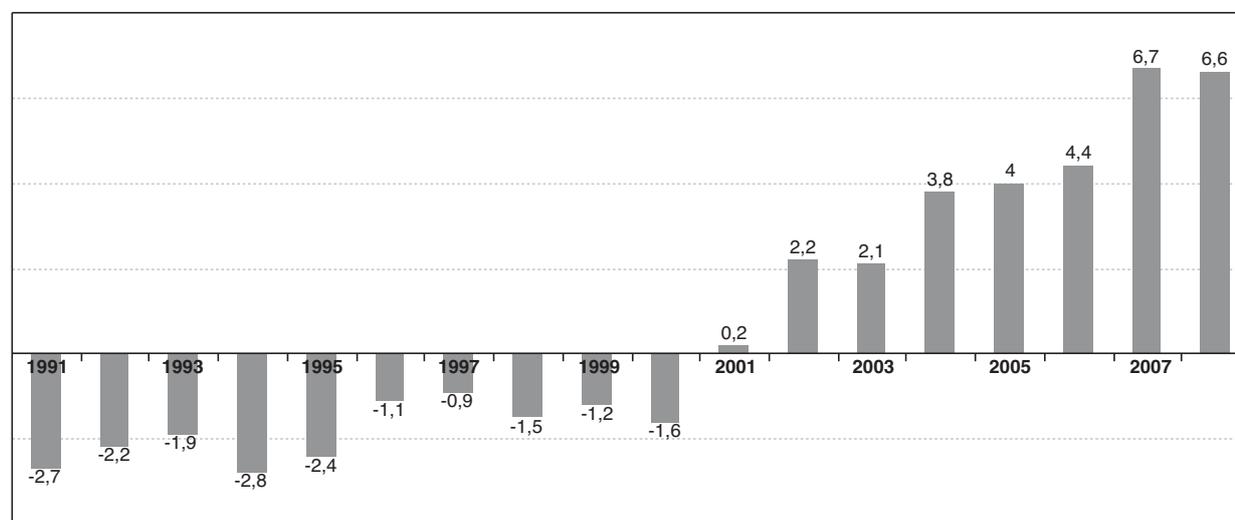
• Adicionalmente se implantó en 2001 la llamada Pensión Riester (*Riester-Rente*), un meca- ▷

GRÁFICO 4
CONSUMO PRIVADO EN ALEMANIA
 (Porcentaje sobre el PIB)



Fuente: Destatis.

GRÁFICO 5
BALANZA CORRIENTE ALEMANA
 (En porcentaje sobre el PIB)



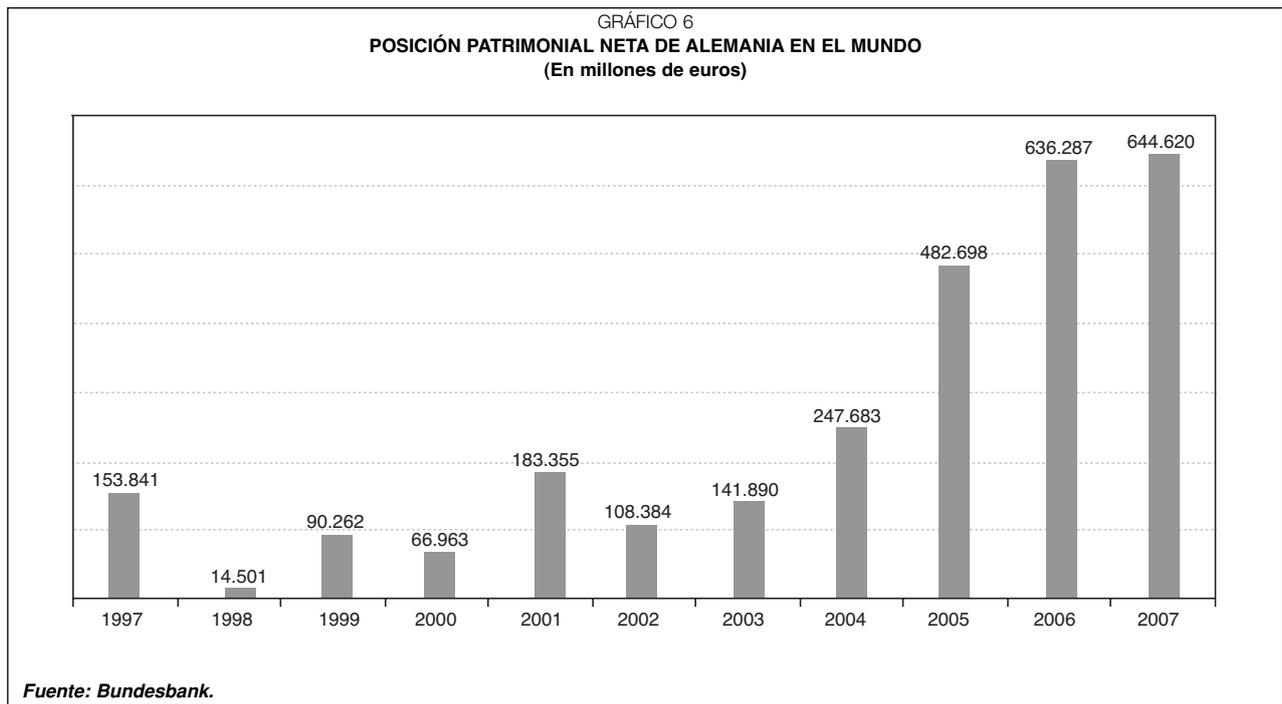
Fuente: Bundesbank.

nismo de subvención de planes de pensión privados, con los que se buscaba complementar las pensiones públicas, dada la eventual insuficiencia de las mismas.

Por tanto, el sistema fiscal alemán ha ido evolucionando hacia la reducción de la imposición directa, mientras aumentaba la imposición indirecta

ta y se estimulaba el ahorro. El resultado ha sido la disminución del consumo privado.

En definitiva, la economía alemana, en parte por una opción deliberada de la política y en parte por otras circunstancias, ha estimulado el ahorro y penalizado el consumo, lo que se ha traducido en una demanda interna apática y un sector expor- ▷



tador dinámico. Alemania ocupa desde el año 2003 la posición de primer exportador mundial, tras superar a EEUU^{2,3}. Por el contrario el aumento de las importaciones ha sido mucho menor, con la consecuencia de un superávit creciente en la balanza de pagos. La evolución en el saldo de la balanza corriente desde la reunificación queda reflejada en el Gráfico 5, donde se aprecian claramente los déficit de los noventa y el cambio de tendencia iniciado en el año 2000.

3. Fortaleza débil

La consecuencia de dicho superávit es que Alemania no solamente ha aumentado sus inversiones directas en el extranjero, sino que también ha acrecentado su patrimonio inmobiliario y su posición acreedora en los mercados mundiales de crédito y de capitales, mediante la compra de acciones, bonos y otros títulos valores, como refleja el Gráfico 6.

² Aunque la economía de EEUU es cuatro veces superior en tamaño a la alemana.

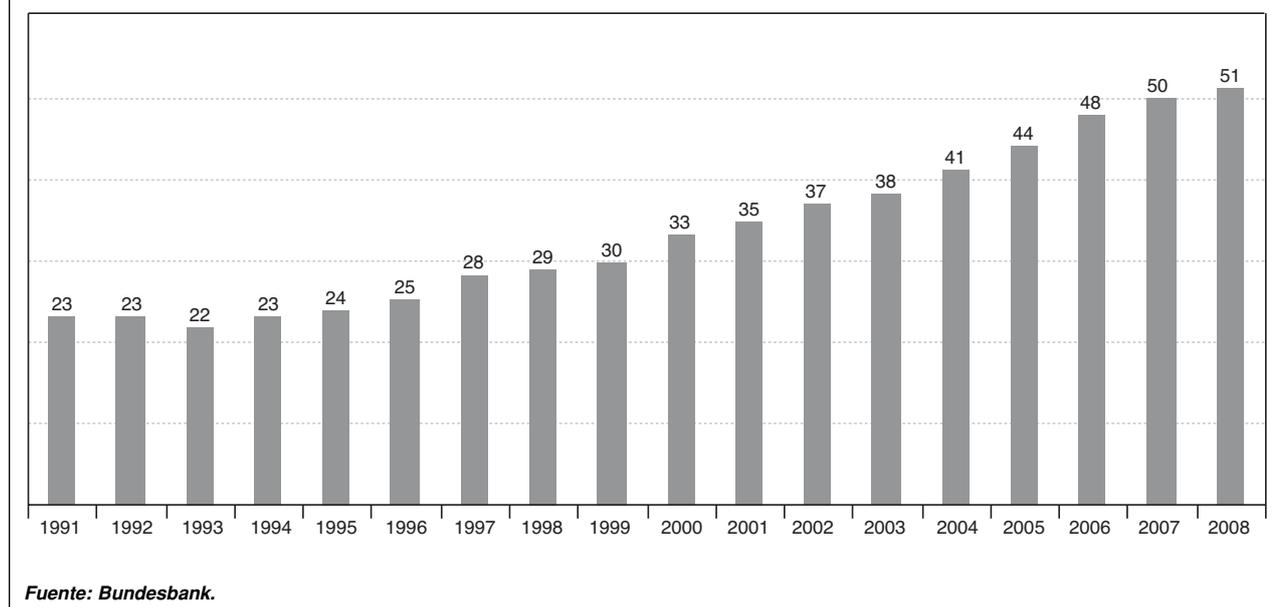
³ En todo caso Alemania podría verse superada próximamente por China.

Por ello, no es ninguna casualidad que el sistema financiero alemán haya sido uno de los más castigados por la crisis, debido a la inusitada rapidez con que los activos adquiridos en el extranjero han perdido valor. En el caso de Alemania la crisis financiera se ha caracterizado asimismo por una particularidad especialmente llamativa, como es la elevada implicación en ella de la banca pública, en especial por parte de los bancos regionales (sobre todo los bancos de Sajonia, Renania del Norte y Baviera, pero también el Banco Federal (KfW)⁴ semejante en algunos aspectos a ICO y a COFIDES, en el caso español, cuyo grado de exposición en el mercado de fondos de titulización hipotecaria de EEUU era muy alto.

Aunque la banca privada no estaba tan expuesta en dicho mercado, las sucesivas amortizaciones de su cartera de valores y las dificultades para refinanciarse han empeorado su situación notablemente. Dos pequeños bancos han quebrado, mientras un banco hipotecario de gran tamaño, el Hypo Real Estate ha precisado de un plan especial de rescate para no correr la misma suerte. Los ban- ▷

⁴ Todo lo cual, dicho sea de paso, debería constituir un elemento de reflexión para los que creen que la crisis se ha debido a defectos en la regulación bancaria.

GRÁFICO 7
PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES ALEMANAS SOBRE EL PIB



cos más grandes –Deutsche Bank, Commerzbank, Hypovereinsbank– han cerrado el año 2008 con pérdidas y con una importante caída de valor de sus acciones⁵.

Pero por lo menos igual de significativa, aunque con menor repercusión mediática, es la crisis en los fondos inmobiliarios. En lo que va de año hasta 11 fondos inmobiliarios, cuyo volumen de inversiones equivale aproximadamente al 30 por 100 del volumen total invertido en Alemania en estos instrumentos, han tenido que congelar sus operaciones, debido al efecto de las caídas mundiales en el precio de los inmuebles.

El Gobierno alemán debía de ser bien consciente de ello cuando aprobó el plan de rescate global para todo el sector bancario en el mes de octubre, que es el segundo por importancia en números absolutos y es el más grande del mundo por comparación con el PIB; con medio billón de euros⁶, que equivalen aproximadamente a un 20 por 100 del PIB alemán –por comparación, el programa de

rescate bancario de los EEUU asciende a unos 800.000 millones de dólares, que equivalen aproximadamente a un 6,5 por 100 del PIB–.

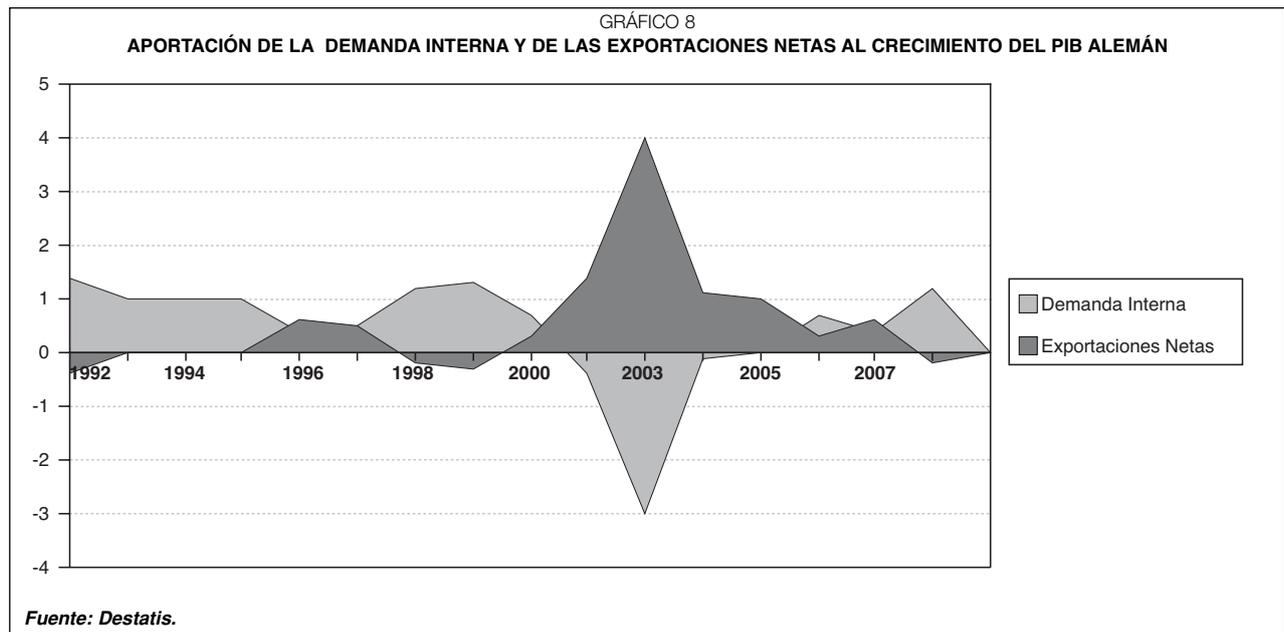
Dicho fondo ha tenido que ser empleado ya para recapitalizar al segundo banco alemán, el Commerzbank y al propio Hypo Real Estate, que pasan así a ser *de facto* bancos públicos. Más significativo es, que incluso Deutsche Bank ha tenido que recibir ayuda del sector público, aunque dicha ayuda haya sido indirecta a través de la empresa pública Deutsche Post, que ha adquirido un 10 por 100 del capital del banco.

4. Dependencia del exterior

Pero con ser eso grave puede ser relativamente irrelevante al lado de lo que supone la gran dependencia de la exportación que ha desarrollado la economía alemana. Aunque por razones distintas a las de otros países, la posición de Alemania frente a la crisis es bastante vulnerable, debido precisamente a dicha dependencia. Entre las grandes economías del mundo, Alemania es aquella en que las exportaciones tienen un mayor peso respecto al PIB, superior incluso a China. ▷

⁵ También es preciso considerar, que el sistema bancario alemán arrastra problemas desde hace ya tiempo, no relacionados con la actual crisis. La descripción de estos problemas excede del objetivo de este artículo.

⁶ 400.000 millones para garantizar el pasivo interbancario y 100.000 millones de puesta a disposición para la recapitalización de las entidades financieras.



La fortaleza exportadora de Alemania podría convertirse muy pronto en una debilidad en una coyuntura generalizada de contracción del comercio, como la que se avecina, en la que los principales mercados de Alemania, mejor dicho todos, van a entrar en recesión o cuando menos en estancamiento. Tanto más cuanto que la demanda interna lleva varios años estancada, especialmente debido a la atonía del consumo. El sector exterior ha sido casi el único soporte del crecimiento económico alemán de la última década, mientras que la aportación de la demanda interna ha sido irrelevante, cuando no negativa.

5. Misión: recuperar la demanda interna

El Gobierno alemán ha promulgado hasta la fecha dos planes de reactivación económica: el primero de ellos en noviembre de 2008, era de un volumen relativamente modesto. El segundo, aprobado en enero de 2009, ya es bastante más ambicioso en cuanto a los fondos empleados. Los dos planes constituyen una mezcla de reducción de impuestos, aumento del gasto público y suministro de financiación a las empresas. Las medidas concretas de mayor alcance son:

- *Rebajas fiscales y reducción de las cotizaciones sociales:* en el impuesto sobre la renta se amplía el mínimo exento y se reduce el tipo mínimo. La cotización al Seguro Sanitario desciende del 15 por 100 al 14,9 por 100 del salario bruto. Las medidas entran en vigor en julio de 2009 y su coste estimado es de unos 6.000 millones de euros en 2009 y 12.000 millones de euros en 2010.

- *Programa de inversiones directas en infraestructuras* por valor de 20.000 millones de euros. Asimismo aumentará en unos 6.000 millones la disponibilidad crediticia para gasto municipal en infraestructuras.

- *Apoyo a la industria del automóvil:* los automóviles nuevos recién comprados quedarán exentos durante dos años del impuesto de circulación. Además los ciudadanos que desguacen su coche de más 9 años y lo sustituyan por otro nuevo, percibirán un pago de 2.500 euros.

- *Avales a grandes empresas* por valor de 100.000 millones de euros. Aumento del volumen crediticio a disposición de las pymes por parte de la banca pública en un valor de 15.000 millones de euros.

- *Otras medidas,* como aumento de las facilidades para la reducción de jornada incentivada e incentivos para la compra de nuevos automóviles. ▷

El volumen total de los dos paquetes asciende aproximadamente a unos 76.000 millones de euros, equivalentes a algo más del 3 por 100 del PIB alemán, distribuidos a lo largo de 2009 y 2010. No obstante, el coste efectivo del programa es inferior porque una parte consiste en préstamos y créditos.

Otro efecto expansivo puede proceder de la política de rentas. Los convenios colectivos negociados durante 2008 prevén en general un aumento de los salarios reales. El convenio del sector público, acordado en marzo de 2008, pactó un aumento salarial del 3,1 por 100 para 2008 más un pago de 50 euros, y un aumento del 2,8 por 100 para 2009. El acuerdo supone un aumento real de salarios, puesto que la tasa interanual de inflación fue del 1,1 por 100 en diciembre de 2008 y no parece probable que sea superior en 2009. En cuanto al sector privado, la metalurgia pactó un convenio colectivo con un aumento del 4,2 por 100 para 2009. Este convenio tiene carácter de referencia para toda la industria. En el ámbito de los servicios aún está negociándose el convenio.

No sabemos si estas medidas van a provocar o no el buscado efecto de reactivación económica. Podría ocurrir perfectamente que los ciudadanos decidan ahorrar el aumento de su renta disponible en vez de dedicarla al gasto, en cuyo caso no habría efecto expansivo, pero sí un aumento de la deuda y el déficit públicos. Eso es lo que ocurrió con la importante reforma fiscal de los años 1999-2000. Lo que sí creemos es que Alemania tiene que repensar el modelo económico diseñado en los últimos años, revitalizar la demanda interna y reducir de forma fundamental su dependencia respecto de la exportación. Y esa es una tarea de carácter estructural, de largo plazo, que difícilmente se va a resolver con medidas coyunturales.

Y ello es importante no sólo para la propia economía alemana sino también desde una perspectiva global. Hemos apuntado anteriormente que la crisis tiene su causa en el desequilibrio de unos países con déficit insostenible en la balanza de pagos, fundamentalmente el de EEUU. Pero si el déficit de este país es insostenible, el superávit de

los otros países también lo es. Como argumento contra los programas de estímulo económico se ha afirmado, que los impulsos de dichos programas se filtrarán al exterior vía importaciones. Pero precisamente la globalización consiste en eso; Alemania se ha estado beneficiando durante años de la fuerte demanda interna de otros países, ahora que esos países han llegado al límite de su endeudamiento, tienen que ser los países que han acumulado superávit los que asuman la función de locomotora. Excepto China, a ningún país se le aplica tanto esta realidad como a Alemania.

Desde este punto de vista no parece razonable que el programa de reactivación económica ascienda en EEUU a un 7,5 por 100 del PIB, mientras que en Alemania es del 3 por 100. Más lógica sería la proporción inversa. Un programa de aumento del gasto público en economías con una baja tasa de ahorro y un elevado déficit comercial, se traducirían en un nuevo aumento de las importaciones y el déficit comercial y/o en una nueva inflación del valor de los activos, sean estos los inmobiliarios o de otro tipo. A largo plazo no existe ninguna alternativa a la necesidad de aumentar el ahorro en los EEUU y de que los activos, que durante los últimos diez años han experimentado una sobrevaloración exagerada, sufran ahora una fuerte corrección a la baja de sus precios.

Otro tanto cabe afirmar de las economías con superávit; de poco le va a servir a China mantener el yuan artificialmente bajo cuando la capacidad de compra en los mercados a los que exporta ha llegado sencillamente al límite. Lo mismo cabe decir de Alemania y la elevada productividad de su industria.

6. Lecciones de la crisis

La duración e intensidad definitivas de la crisis son todavía difícilmente predecibles en el momento actual. Pese a ello parece claro que ya pueden extraerse unas cuantas lecciones de la misma:

1. Es necesario despedirse de la ilusión, no ya de que cada país, sino de que cada bloque econó- ▷

mico pueda enfrentarse de forma aislada a las crisis. En una economía globalizada, las crisis son globales y las soluciones también tienen que serlo. Incluso un gobierno económico europeo, como el que propone el presidente francés Sarkozy, es totalmente insuficiente y no sólo porque haya que implicar en la solución a EEUU y a Japón. También es preciso coparticipar en la gestión de la crisis a China y a la India, y puede que incluso a Rusia y a Brasil.

2. Al no existir un gobierno económico mundial, la solución tiene que venir de la mano de una acción concertada y consensuada entre las economías antes mencionadas. El foro más adecuado para negociar dicha acción sería el G-20. El G-7 se ha quedado ya demasiado pequeño. Otros foros con participación más amplia que el G-20 también serían difícilmente operativos.

3. Las políticas económicas a aplicar serán desiguales en función de la situación de la balanza de pagos de cada país. Los que tienen déficit deberán relanzar sus exportaciones y reducir la demanda interna, los que tienen superávit tendrán que realizar la política inversa, es decir reforzar su demanda interna y reducir sus exportaciones o la tasa de crecimiento de las mismas.

4. Ciertamente resulta necesaria una regulación internacional de los mercados financieros, pero éste es solamente un aspecto de un paquete más amplio, que debería incluir también el compromiso de no intervenir la cotización de las divisas. Esto afecta especialmente a China.

Los resultados de la cumbre del G-20, celebrada en Washington en noviembre de 2008, han sido positivos, pero insuficientes. Lo más importante ha sido el compromiso, al menos teórico, para sacar adelante la Ronda de Doha, así como la convocatoria de una nueva reunión en abril de 2009, lo que supone el reconocimiento implícito de que éste es un foro clave en el que debe abordarse la crisis económica. No obstante aún es necesaria una institucionalización del G-20 y sobre todo la elaboración de un plan coordinado de reactivación económica mundial, que se fije como objetivo la reducción de los desequilibrios globales.

7. Conclusiones

La crisis global ha demostrado la inviabilidad de economías altamente endeudadas y con balanzas de pago deficitarias, pero también la de las economías con superávit. Alemania necesita remodelar su sistema económico para reducir su dependencia respecto de la exportación, pero esto no se conseguirá únicamente a través de planes de coyuntura. Son precisas reformas estructurales, que afecten al mercado de trabajo y al sistema fiscal y que modifiquen las expectativas de los agentes económicos. Cuanto mayor sea el grado de colaboración internacional, más fáciles serán de acometer dichas reformas y menor será su coste para todos.

*Boletín Económico
 de Información Comercial Española*

24 números anuales

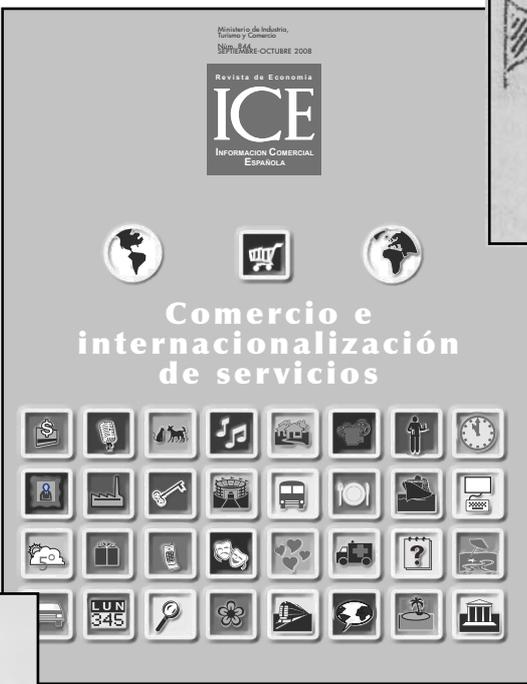
Artículos y documentos sobre economía española, comunitaria e internacional, con especial énfasis en temas sectoriales y de comercio exterior.



*Información Comercial Española
 Revista de Economía*

6 números anuales

Artículos originales sobre un amplio espectro de temas tratados desde una óptica económica, con especial referencia a sus aspectos internacionales



*Cuadernos Económicos
 de ICE*

Artículos de economía teórica y aplicada y métodos cuantitativos, que contribuyen a la difusión y desarrollo de la investigación económica.