

El protagonismo financiero de las familias

Antonio Torrero Mañas

Madrid, Marcial Pons, 2015 130 pp. 15 €

La familia como agente económico

Santiago Carbó Valverde

31 mayo, 2016

Antonio Torrero Mañas

El protagonismo financiero de las familias



 Marcial
Pons

Como en otras disciplinas de las ciencias sociales, establecer un punto entre el rigor académico y la difusión y divulgación es tan difícil como arriesgado. Complicado, porque siempre puede perderse parte de la correcta identificación e interpretación del análisis y los resultados científicos reconocidos para pasar a realizar un ejercicio de sensacionalismo divulgativo. Es una práctica, desgraciadamente, muy propia de nuestros días, en la que la divulgación viene de voces poco autorizadas y el rigor se diluye de forma preocupante. Afortunadamente, hay excepciones que permiten seguir realizando esa labor tan necesaria de divulgación desde la corrección académica y sin interpretaciones interesadas. Contribuciones como las que nos tiene acostumbrados Antonio Torrero Mañas, con maestría en el arte de hacer convivir las últimas innovaciones científicas con la respuesta a la inquietud ciudadana ante cuestiones relacionadas con la economía.

En *El protagonismo financiero de las familias*, Torrero presenta dos trabajos en uno. Son dos partes diferenciadas pero complementarias de una obra en la que se hace una lectura de la crisis diferente a la que estamos habituados, en la medida en que se navega desde la microeconomía hasta la macroeconomía, en lugar de lo contrario. Estamos habituados en estos años a que se nos hable de las alternaciones financieras y económicas agregadas para explicar, a partir de ellas, las (normalmente penosas) consecuencias que acarrearán sobre empresas y hogares. Sin embargo, en esta obra se parte de las familias como unidad fundamental de la economía. Se me antoja un punto de vista y de partida esencial. Me recuerda, de hecho, esos esquemas clásicos de economía «circular» en los que los hogares son las principales unidades de ahorro, que es a su vez transferido –con un papel importante de los bancos– hacia la inversión para propiciar el avance de la economía real. Parte de lo que nos cuenta Antonio Torrero en este libro tiene que ver con una ruptura con ese esquema clásico. Las economías domésticas han dejado de ser, en buena medida, financiadoras de la economía y han acumulado cantidades significativas de deuda.

La primera parte del libro se dedica, precisamente, al tema que da título al libro, «el protagonismo financiero de las familias». Y el punto de partida aquí es el anglicismo cada vez más adoptado de «financiarización». Se refiere este concepto a la presencia creciente de los aspectos financieros en las decisiones del sector privado y al «hiperdesarrollo» de los mercados financieros. Parte de los problemas que se han vivido durante la crisis radican ahí, en un crecimiento de «lo financiero» sin una correspondencia con «lo real». La oferta se ha hecho muy sofisticada, en particular en lo que se refiere a formas de endeudamiento. Y, precisamente, de ahí parte la consecuencia más negativa de la financiarización: el exceso de deuda. Como bien se recuerda en el libro, este es un problema al que muchos análisis se refieren hoy en día respecto a las finanzas públicas. Sin embargo, tiene mucho que ver también con la acumulación de desequilibrios en el sector privado, tanto en empresas como en hogares. Se hace hincapié en una cuestión esencial sobre la que, sin embargo, muchos análisis han pasado de puntillas. La acumulación de endeudamiento y, específicamente, la creación de burbujas de crédito no es un fenómeno que se haya generado solamente en los años anteriores a la crisis, sino que tiene un fundamento de largo plazo. Ya en las dos últimas décadas del pasado siglo hubo experiencias internacionales de sobreendeudamiento y, en los albores del siglo XXI, se pasó a una etapa prolongada de reducidos tipos de interés que, finalmente, han desembocado incluso en los tipos de interés reales negativos al uso hoy en día.

Como señala Torrero, se trata en cierto modo de un problema conceptual. Se perdió el control y la

percepción sobre qué niveles de deuda eran asumibles. Su reducido coste, la confusión sobre la prolongación del ciclo económico y erradas percepciones sobre el coste de la deuda llevaron a situaciones difícilmente sostenibles. Todo ello coincidió, como se documenta en esta obra, con un contexto macroeconómico de desregulación financiera, dependencia de la financiación externa creciente en muchos países y políticas monetarias expansivas. Es interesante la idea señalada en la obra de que la llamada «hipótesis de los mercados eficientes» no había recibido en el mundo académico la respuesta crítica que debiera. En este sentido, destaca Torrero, ha ganado peso, como elemento de respuesta, la crítica de Robert J. Shiller a la exuberancia irracional, a un abuso del recurso al mercado y a la deuda con consecuencias nefastas para los hogares que todos conocemos hoy en día.

Una idea esencial en esta primera parte de la obra es que también hay un cambio de paradigma respecto al orden básico de rentabilidad de los activos. La exuberancia irracional ha hecho que haya una nueva ordenación de binomios de rentabilidad-riesgo inusitada. Un ejemplo claro son los títulos de deuda pública hasta hace poco considerados como «libres de riesgo». Evidentemente, ha habido cambios aparejados en la oferta muy bien documentados en este libro. Destaca, por ejemplo, la generalización de la inversión directa que, hasta hace pocos años, había sido más propia de las clases altas. Y también hay críticas fundadas hacia las capacidades profesionales de la oferta, con un escepticismo generalizado hacia muchos gestores que no pueden, en una perspectiva de largo plazo, confirmar realmente unas rentabilidades aceptables propias de una inversión especializada y cualificada.

La segunda parte del libro se titula «España: una recesión de balance». Es una prolongación natural de las ideas del apartado anterior en la medida en que se sostiene que buena parte de lo que ocurre en España en los últimos años «como consecuencia de la crisis» no es sino una manifestación similar a lo acontecido en Japón desde la década de 1990: los hogares y empresas deben recomponer sus balances tras las pérdidas y deudas acumuladas con la crisis financiera por los problemas señalados anteriormente. Con una buena combinación de simplicidad y lucidez, Torrero señala en este punto que, a pesar de que puede asumirse un cierto escepticismo sobre la efectividad de las políticas monetarias expansivas, ha habido un coste de oportunidad sustancial para un número importante de economías en términos de inversión empresarial. Muchos negocios han decidido dar una prioridad –a veces excesiva– a la reducción de deuda. Esto ha sido aún más propicio en un contexto enrarecido de tipos de interés reducidos y escasas oportunidades de alta rentabilidad. Se refleja cómo se ha creado, además, una situación de inestabilidad cuasipermanente, porque los activos de los hogares apenas se revalorizan y la liquidez no la proporciona el ahorro, sino los bancos centrales.

Hay un reto, indica Torrero, que es tan inevitable como duro: continuar con el desapalancamiento. El problema estriba –señala– en que algunas consecuencias de esta reducción de deuda no están interpretándose adecuadamente. Así, por ejemplo, parte de lo que ahora se considera deflación tiene que ver con el impacto del desapalancamiento en las decisiones de gasto e inversión de los hogares.

En el apartado de las soluciones, el libro destaca que la ideal es apostar por el crecimiento, pero teniendo en cuenta las restricciones de deuda. Esto es complicado, pero no imposible. De hecho, esta reflexión recuerda a algunos debates totalmente actuales y al uso sobre si debe haber o no coordinación fiscal internacional para permitir avances en crecimiento e inversión mientras se

realizan los ajustes de deuda necesarios (reducción del apalancamiento privado y consolidación fiscal pública).

España se presenta, en este punto de cierre de la obra, como un laboratorio representativo de estos problemas. La opción del crecimiento económico compatible con el ajuste de deuda se argumenta como la más adecuada, al tiempo que se alerta sobre las negativas consecuencias financieras y reputacionales de otras opciones, como reestructuraciones de deuda o represión financiera. Lo que debemos aprender de estos años es que hay que recomponer, progresivamente, el equilibrio entre unos incentivos financieros adecuados, una regulación financiera más presente que en el pasado y una política fiscal responsable con la deuda, pero no tan ausente como lo ha estado recientemente.

Las consecuencias sociales de estos ajustes y soluciones no pasan inadvertidas y aparecen, de hecho, en forma de epílogo. De todas las consecuencias negativas de la crisis y los desequilibrios acumulados, el aumento de la desigualdad es, tal vez, el problema más grave, por sus consecuencias a largo plazo y por su impacto generacional. Tal vez sea ese, sin embargo, uno de los aspectos más olvidados y que requiere un tratamiento más apremiante. Como se propone en la obra, hay que proponer con urgencia medidas solidarias que hagan más llevaderos los dos grandes problemas tratados en este libro: la devolución de la deuda y la recesión de balance.

El protagonismo financiero de las familias es una obra fundamental para todo lector que quiera acercarse a comprender el mundo que los hogares de muchos países (entre ellos España) afronta tras la crisis y cómo no hay ajustes gratuitos ni soluciones mágicas, sino un camino largo en el que la comprensión de lo que sucede no es un consuelo pero, al menos, acerca la realidad. Este libro contribuye notablemente a ello.

Santiago Carbó Valverde es profesor de Economía y Finanzas en la Universidad de Bangor y en el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF). Es Director de Estudios Financieros de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Ha publicado numerosos estudios sobre el sector bancario en Europa.