

CAPÍTULO 40

VICENTE SALAS O EL SENTIDO COMÚN DE LA ECONOMÍA

Antonio Aznar Grasa

Quisiera comenzar estas líneas dando las gracias a los organizadores de este merecido homenaje por darme la oportunidad de ayudar a dibujar con mayor precisión el perfil de Vicente. En cierto modo, yo soy un intruso entre los autores de este libro porque, Vicente y yo, no compartimos ni disciplina ni departamento. Pero si que compartimos vivencias personales y una amistad que, con más o menos intensidad, se ha mantenido en los últimos 40 años. Con un desfase de cuatro años, crecimos impulsando los primeros pasos de la Facultad, trabajamos por la consolidación de los departamentos respectivos, ayudando a los profesores jóvenes que se iban incorporando, tratando de mantener un nivel de investigación competitivo a nivel nacional e internacional. En el caso de Vicente el mérito es mucho mayor. En los años 70 y 80 los “excelentes” se reunían en torno a los departamentos de Teoría Económica, Economía Matemática y Econometría. Eran los alumnos brillantes que salían a las universidades top de Inglaterra o Estados Unidos; eran los que publicaban en las mejores revistas a nivel internacional; participaban en los congresos más selectos. Nada de esto pasaba por la mente de los integrantes en otros departamentos de las facultades de económicas. Excepto en algunos casos muy contados. Y una de estas excepciones, quizás la más brillante, fue la de Vicente Salas. Se doctora en Purdue y desde su temprana incorporación a la Universidad de Zaragoza, considera como algo natural escribir trabajos en inglés, participar en congresos internacionales, ser asistente asiduo del Simposio de Análisis Económico en torno al cual se reunía la elite de teoría económica todos los años en Barcelona. Y todo esto lo hacía desde un departamento de una Facultad recién creada y rodeado por un entorno poco propenso a esa labor de excelencia.

He sido testigo de la participación de Vicente en algunos de estos congresos de excelencia, he tenido acceso a algunos de sus trabajos y de sus libros, incluso he podido comentar en seminarios algunos de esos trabajos. Pero no van a ser estas

las fuentes que van a motivar lo que voy a escribir. Podría decirse que las fuentes sobre las que voy a basarme son, en cierto modo, más tenues, pero no menos ricas y rigurosas. Lo que voy a tratar de hacer es dar cuenta de un legado transmitido en las conversaciones del día a día mientras dábamos un paseo por los entornos de la facultad, cuando hemos coincidido en viajes de tren, cuando hemos comido o cenado juntos, o simplemente hemos quedado a tomar café. Especialmente significativos fueron los dos viajes que hicimos a Barcelona y Madrid para asistir a los homenajes a dos grandes profesores: Salvador Barbera y Alfonso Novales. También interesantes eran las cenas los martes cada dos o tres meses en el restaurante La Rinconada de Lorenzo en las que participaban Luis Oro y los malogrados José Félix Sáenz y Alberto Lafuente. Las comidas con Emilio Huerta en el Paraninfo cuando venía a discutir trabajos que ambos compartían, también eran fructíferas desde el punto de vista de la economía del sentido común. En los dos o tres últimos años, quedábamos a tomar café con Juan Antonio García Toledo todos los jueves y aquí también el legado argumental por parte de Vicente era relevante.

Pero llegados aquí lo primero que tenemos que preguntarnos es acerca de lo que se quiere decir con eso del sentido común de la Economía. Lo que quiero decir con esta expresión es la capacidad que tienen determinadas personas, en general economistas, de proporcionar enfoques y explicaciones simples y razonables de temas de tipo económico que, diariamente, preocupan a los ciudadanos. Ya sea la crisis del sector inmobiliario, la crisis financiera, la evolución del salario mínimo, los cambios en los impuestos, las consecuencias de la salida a bolsa de una determinada empresa, las repercusiones de los cambios en la reforma laboral, el mercado de alquiler de la vivienda, el significado de un régimen con un tipo de interés nominal próximo a cero, las repercusiones del cambio climático en la evolución de la economía y muchos temas más que uno encuentra a diario al leer un periódico o al asomarse a un canal de radio o televisión. Con el calificativo de “simples” no quiero decir que sean fruto de la casualidad. Todo lo contrario. Son emanaciones de un entramado teórico sólidamente asentado tras una larga y fructífera práctica científica.

Ahora lo que me queda es ilustrar con ejemplos cómo practica Vicente, de forma magistral, este sentido común de la Economía. Pero esto no es fácil. Primero, porque en las muchas conversaciones mantenidas con Vicente no todo era sentido común económico. Con bastante frecuencia se colaba el tema del Barça que requiere otro tipo de sentido común. En segundo lugar, de las conversaciones no queda reflejo escrito mas allá de algunas notas que, a veces, tomaba para seguir discutiendo a la semana siguiente. Tampoco tengo cintas grabadas con el contenido de esas conversaciones. Todo lo que queda es la memoria, un poco gastada, de un profesor emérito.

Uno de los temas recurrentes de conversación fue el de las causas y consecuencias de la crisis de 2008. De la crisis asociada con la pandemia apenas hemos tenido tiempo de hablar. En lo que se refiere a la gestación de la primera, insistentemente se refería a los factores que explicaban la singularidad de la crisis en España. Principalmente dos: la sobreinversión en el sector inmobiliario y la canalización de la deuda a través del sector bancario. ¿Por qué se invirtió tanto en el sector inmobiliario relativamente a otros sectores? Hablábamos de factores de demanda y oferta pero Vicente siempre ponía énfasis en un argumento de oferta. Al entrar en el euro el tipo de interés real en España baja a la mitad, de, aproximadamente, un 5 por 100 a un 2,5 por 100. Según Vicente, esta bajada sesga la inversión hacia los activos inmobiliarios porque el descenso de los tipos de interés favorece más a los activos de vida productiva larga (suelo, inmuebles) que a los activos de vida productiva corta. Y siempre acompañaba el argumento con ejemplos numéricos simples. Para un bien de capital con una vida productiva útil de cinco años el coste de uso del capital con un tipo de interés real del 5 por 100 sería 25 por 100; si el tipo de interés desciende a la mitad, como así ocurrió, el coste de uso de capital sería un 22,5 por 100, es decir un 10 por 100 inferior. Sin embargo, para un bien de capital como los inmuebles y especialmente el suelo con una vida productiva muy larga, infinito a efectos prácticos, el coste de uso de capital pasa del 5 por 100 al 2,5 por 100, es decir desciende a la mitad. Ahí está, según Vicente, la explicación de porqué la inversión en el sector inmobiliario se hizo tan atractiva en España.

El segundo punto se refiere a las razones que explican que el endeudamiento que financió la inversión inmobiliaria se canalizara a través de los bancos. Una primera razón es que los ahorradores tanto nacionales como extranjeros querían seguridad y eso se lograba llevando el dinero a los bancos en forma de depósitos. Sabían que ningún gobierno permitiría el colapso del sistema bancario en su conjunto. Podía quebrar un banco aislado pero no todo el sistema. De esta manera, los bancos se convierten en los grandes receptores del ahorro de los particulares incrementando de forma relevante el volumen de los depósitos. Pero había más razones. Los bancos españoles estaban deseosos de recibir esa financiación exterior vía canales interbancarios porque era barata y porque querían fidelizar a los clientes vía los créditos al sector inmobiliario: con la hipoteca para la compra de vivienda se conseguía captar un cliente con el que realizar transacciones en exclusividad en los años venideros.

También hablábamos de las consecuencias que caracterizaron la crisis española: burbuja en el sector inmobiliario, exceso de capacidad en dicho sector y endeudamiento público indirecto, no previsto. Vicente se refería con frecuencia a la distinción entre el *stock* de viviendas existente y el *stock* deseado y el necesario equilibrio entre ambos y cómo la burbuja iba más allá de este equilibrio. Los inversores

compran inmuebles hoy con la expectativa de vender más caro en poco tiempo y, en general, antes de recibir el bien. Pero lo que más destacaba Vicente es que la pérdida de valor de los bienes inmobiliarios asociada con la crisis se convirtiera en un crecimiento grande del riesgo de los bancos, incluidas las cajas de ahorro, y, a la postre, se tradujera en deuda pública porque el gobierno español no podía permitir la quiebra del sistema bancario global. Las consecuencias de la crisis hubieran sido otras muy diferentes si en lugar de financiarse a través de los bancos los empresarios del sector inmobiliario se hubieran autofinanciado o hubieran acudido directamente al mercado. Pero al concentrarse todo el riesgo de crédito en el sector bancario y no contemplar la quiebra del sector por razones de estabilidad financiera, los depósitos pasan a ser deuda pública y esta transformación afecta no solo a los depósitos de agentes nacionales sino también a los de otros países europeos.

Vicente insistía con frecuencia en lo que consideraba la principal debilidad en el diseño institucional del euro: la inexistencia de una verdadera unión bancaria. Él creía que el desarrollo y consecuencias de la crisis para España hubieran sido muy diferentes porque, como ya hemos dicho, la crisis termina convirtiendo todos los pasivos bancarios, y especialmente los depósitos, en deuda pública española porque los países comunitarios asignan la responsabilidad de garantizar los pasivos bancarios única y exclusivamente al estado español. Y eso no hubiera ocurrido si en el diseño institucional del euro se hubiera incluido la unión bancaria. Si es el euro, con la desaparición del riesgo de tipo de cambio, quien crea las condiciones favorables para la integración bancaria en tiempos normales, debe ser también el euro, sus instituciones quienes acudan conjunta y colegiadamente al rescate de todos los ahorradores europeos en tiempos de dificultad. Pero no fue así y fue el Estado español el que tuvo que asumir la responsabilidad en solitario de mantener la estabilidad del euro.

Ante la ausencia de la unión bancaria, Vicente sugería haber puesto en marcha una alternativa que, en un principio, a mí me costaba entender pero que a la vista de los argumentos que acabo de resumir en esta nota, puede ser más asumible. Se trataba de poner límites al agregado de deuda pública y pasivos bancarios en relación al PIB. Se estableció un límite, pero solo incluyendo la deuda pública. Vicente insistía también en incluir los depósitos bancarios en el numerador. Aunque esto suponía sacrificar la verdadera integración bancaria, las consecuencias negativas para la economía española seguramente hubieran sido menores.

Otro tema al que se refería Vicente con relativa frecuencia en nuestras reuniones era el de las ayudas públicas a los bancos y quién pagó el coste de la crisis. Siempre mostraba su preocupación por lo que puede considerarse la dimensión real de la crisis: caída del PIB, desempleo masivo especialmente entre los jóvenes, recortes

en la economía del bienestar, etc. Pero también hablábamos de la dimensión financiera y Vicente insistía que el balance sobre el montante total y el reparto de los costes de la crisis bancaria en España están todavía pendiente de completarse. Según él, en la balanza habrá que poner las ayudas públicas directas e indirectas (EPA), las pérdidas finales netas de los tenedores de deuda subordinada y preferente, las pérdidas de los accionistas privados de los bancos, las pérdidas patrimoniales de las cajas de ahorros, y el aumento de la deuda pública española durante los años de la crisis.

Pero para Vicente la gestión de la crisis y sus consecuencias tenían bastante que ver con el modelo económico vigente durante el periodo de expansión. Su argumento principal era que el fuerte crecimiento económico estaba generando un alto beneficio privado, pero a costa de unas externalidades negativas para el conjunto de la sociedad, en forma de déficits de productividad, sobre endeudamiento y expolio de recursos medioambientales. Extrayendo ideas de un libro que publicó en Ariel sobre la industria en España, se refería a aspectos tales como la precariedad laboral que desincentiva la inversión en capital humano, el deterioro del medio ambiente, la inmigración que abarata los salarios y ello favorece los intereses privados pero toda la sociedad carga con los costes de la demanda de servicios sociales de los inmigrantes y una fiscalidad que distorsiona las decisiones de los agentes económicos en la dirección contraria al interés general; sobre este último punto, siempre destacaba que se subvencionaba más la vivienda que la inversión en I+D.

Y así podríamos continuar si mi memoria fuera otra.

Si alguien me preguntara sobre el libro de homenaje que me hubiera gustado escribir si yo fuera un buen escritor y, además, hubiera grabado todas mis conversaciones con Vicente la respuesta seguramente habría sido el libro de Jean Tirole: *La Economía del Bien Común*. Su lectura es una de las buenas recomendaciones que me hizo Vicente. Pero ni yo soy un buen escritor ni he grabado ninguna de esas conversaciones. Por lo tanto, me tendré que conformar con esta breve nota para rendir homenaje a una gran persona y a un magnífico profesional.