

COLECCIÓN PARANINFO  
PRIMA LECTIO



JOSÉ MARÍA SERRANO SANZ

DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA  
Y SUS REMEDIOS

José María Serrano Sanz



STVDIVM  
GENERALE  
CAESARAV-  
GVSTANAE  
CIVITATIS



Universidad Zaragoza

DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA Y SUS REMEDIOS

STVDIVM  
GENERALE  
CAESARAV-  
GVSTANAE  
CIVITATIS



Prensas Universitarias  
de Zaragoza  
Universidad Zaragoza





DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA  
Y SUS REMEDIOS



DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA  
Y SUS REMEDIOS

José María Serrano Sanz

Prensas Universitarias de Zaragoza

STVDIVM  
GENERALE  
CAESARAV  
GVSTANAE  
CIVITATIS

COLECCIÓN PARANINFO  
PRIMA LECTIO

© José María Serrano Sanz

© De la presente edición, Prensas Universitarias de Zaragoza  
1.ª edición, 2011

Prensas Universitarias de Zaragoza  
Edificio de Ciencias Geológicas  
c/ Pedro Cerbuna, 12 • 50009 Zaragoza, España  
Tel.: 976 761 330. Fax: 976 761 063  
puz@unizar.es <http://puz.unizar.es>

Impreso en España

Imprime: Octavio y Féliz, S.A.

ISBN: 978-84-15274-92-6

Depósito legal: Z-3014-2011

*A mis padres y mi hermana,  
que siempre animaron mi vocación universitaria.*

*A mi mujer, que la comparte.*

*A mi hija, joven estudiante  
de la Universidad de Zaragoza.*



## PROEMIO

Honor, responsabilidad, satisfacción. No puedo expresar de forma más concisa —o gracianesca si prefieren— los sentimientos que me produce dirigirles hoy la palabra, en calidad de paraninfo de la Universidad de Zaragoza, durante la ceremonia que da inicio al Curso Académico 2011-2012.

Me complace, además, que sea en este nuestro bello Salón Paraninfo en el año en que, precisamente, se cumple un siglo desde que el solemne Acto de apertura abandonara el viejo edificio de la plaza de la Magdalena y comenzara a celebrarse aquí.

Honor, les decía, porque se me ha conferido la representación de la, al menos cuatro veces centenaria, Universidad de Zaragoza, mi Universidad, en una ceremonia singular, que se repite año tras año desde hace siglos.<sup>1</sup> La

---

1 Tomando como referencia el año 1542, que es la fecha definitivamente adoptada como oficial para señalar la creación de la Universidad de Zaragoza. La elección se corresponde con el año en el que el Emperador Carlos V otorgó en las Cortes de Monzón el privilegio que comienza *Dum noster animus* y consagra en toda su extensión como Universidad al *Studium Caesaraugustanus*. Es de notar, no obstante, que el Rector Gerónimo Borao había insistido en una fecha anterior, al decir: «no puede negarse que al año 1474 se refiere la verdadera fun-

primera celebración está documentada en 1583, en los tiempos de Pedro Cerbuna, y se celebró excepcionalmente el 24 de mayo con un discurso pronunciado por el catedrático de Teología fray Jerónimo Xavierre, después creado cardenal. En adelante y hasta mediados del XIX, la lección inaugural, primer acto de cada nuevo curso, se celebró siempre el 18 de octubre, motivo por el que era conocida como la «oración del día de san Lucas».<sup>2</sup>

Y hablaba de honor porque incluso ciñéndonos a los denominados «discursos de apertura» en época de la Universidad liberal, con más de ciento cincuenta años de tradición, esta lección me sitúa, siquiera un instante, en la estela de admirados maestros que me han precedido. Por citar a unos pocos, déjenme que recuerde a Gerónimo Borao, Braulio Foz, Juan Moneva y Puyol, Manuel Serrano y Sanz o Juan Cabrera y Felipe.<sup>3</sup>

Honor, pues, el que siento hoy dirigiéndome a Ustedes. Pero también siento responsabilidad, porque se trata de una lección muy especial para alguien que es docente en esta Universidad desde hace más de treinta años. Hoy el orador se dirige no solo a los alumnos, sino a la sociedad entera aquí convocada y representada. Ante ella debe mostrar que la Universidad sigue siendo digna de su confianza y de los recursos que pone a su disposición. En

---

dación de la Universidad de Zaragoza». En Gerónimo Borao, *Historia de la Universidad de Zaragoza*, Zaragoza, Tipografía de Calixto Ariño, 1969, p. 27. Véase también la obra de VV. AA., *Historia de la Universidad de Zaragoza*, Madrid, Editora Nacional, 1983.

2 Manuel Jiménez Catalán y José Sinués y Urbiola, *Historia de la Real y Pontificia Universidad de Zaragoza*, Zaragoza, Tipografía La Académica, 1923-1929, 3 volúmenes, véase el tomo 1, p. 221.

3 Una deliciosa historia de los discursos pronunciados entre 1844 y 1945 la realizó en este mismo salón Ángel Canellas López, en su *Leción Inaugural del Curso Académico 1969-1970, Paraninfos, 1844-1945*, Universidad de Zaragoza, 1969.

cierto modo, la Universidad se examina cada año ante la sociedad en la persona del paraninfo.

Pero no quiero engañarles. Al empezar mencionaba el término *satisfacción* y tan cierto es que me abruma la responsabilidad y el honor, como el hecho de que siento hoy una inmensa satisfacción. No fue una pesada carga lo que el Rector echó sobre mis hombros al encomendarme el discurso, por eso le debo gratitud. Les aseguro que me complace haber dedicado ocios veraniegos a su escritura para tener hoy la ocasión de leerlo ante ustedes. Mi satisfacción sería completa si, como deseo, el discurso les interesa.

Dicho todo lo cual, entremos en la materia de esta *Prima Lectio*. Comenzaré por aclararles que, si resultó fácil aceptar el encargo de pronunciar esta lección, no lo fue tanto elegir el tema de mi discurso. Seguramente a ustedes les cabrán pocas dudas, si es que alguna, acerca de cuál había de ser el tema que un economista eligiera para la ocasión. Me refiero al tema de la actual crisis económica. Pero les confesaré que mi primera tentación consistió en brindarles un amable paseo por algún pasaje erudito y lejano de nuestro mundo académico, a salvo de las sombras del presente. Un capítulo clausurado ya por la historia, con el que pudiese descansar desde el día de su entrega a la imprenta hasta hoy mismo, en la seguridad de que nada me obligaría a revisarlo.

Me hizo desistir el recuerdo de algunos viejos y queridos maestros y amigos, con su reiterada apelación a la responsabilidad social de los economistas. Así, el profesor Enrique Fuentes Quintana, cuando fue investido doctor honoris causa por nuestra Universidad en este mismo salón, definió la misión del economista como la de «iluminar, interpretar y plantear correctamente los problemas de la sociedad en que uno vive y actúa, con el fin de tratar

de hallar las posibles soluciones con las que contribuir a administrar mejor los recursos escasos disponibles». <sup>4</sup> O el profesor Juan Velarde quien en un libro reciente se preguntaba: «¿Deberían conformarse los economistas y permanecer impasibles ante lo que está sucediendo en nuestro país?». <sup>5</sup>

Voces que son ecos de una larga tradición de universitarios españoles comprometidos con la ciencia, pero igualmente comprometidos con el destino colectivo de sus conciudadanos. Una exigencia que ya había sido formulada de manera magistral por José Ortega y Gasset en *Misión de la Universidad*:

La ciencia es la dignidad de la Universidad, más aún —porque, al fin y al cabo, hay quien vive sin dignidad— es el alma de la Universidad [...] pero [la Universidad] es además *otra cosa*. No solo necesita contacto permanente con la ciencia so pena de anquilosarse. Necesita también contacto con la existencia pública, con la realidad histórica, con el presente [...] la Universidad tiene que estar también abierta a la plena actualidad; más aún: tiene que estar en medio de ella, sumergida en ella. <sup>6</sup>

¿Y cómo olvidarlo en esta casa?, es imposible cuando su escalera noble está presidida por Santiago Ramón y Cajal, sin duda, el más alto ejemplo de compromiso férreo con la exigencia en su labor científica y, al tiempo, paradigma del más elevado patriotismo en la España contemporánea; la figura de quien nunca ahorró esfuerzos por intentar enderezar lo que veía como el árbol torcido del destino nacional.

---

4 Enrique Fuentes Quintana, *El modelo de economía abierta y el modelo castizo en el desarrollo económico de la España de los años 90*, Zaragoza, PUZ, 1995.

5 Juan Velarde Fuertes (coord.), *Lo que hay que hacer con urgencia*, Madrid, Actas Editorial, 2011.

6 José Ortega y Gasset, *Obras completas*, tomo IV, Madrid, Taurus, 2005.

De modo que era imperativo para un economista hablar de la crisis económica y sus posibles remedios, aun siendo consciente de que hacerlo en septiembre de 2011 ofrece inconvenientes notorios. El primero, y obvio, es que nos hallamos en un proceso abierto dominado por las incertidumbres y que, por tanto, estando tan cerca de los hechos carecemos de perspectiva para evaluar con objetividad muchos acontecimientos. Tampoco facilita el análisis el retraso con el que disponemos de indicadores claves de lo que está sucediendo en aguas profundas de la economía. Abundan, por el contrario, las informaciones sobre hechos coyunturales, que si bien llamativos al instante, pueden devenir escasamente relevantes, haciendo fácil perderse en un mundo de realidades efímeras.

El segundo inconveniente, acaso marginal en el dramático contexto en el que nos hallamos, pero que no quiero dejar de señalarles, es el de que hablar de la crisis significa sumergirles a ustedes por unos momentos en las tribulaciones del presente. Y quizá esto les lleve a convenir con Thomas Carlyle que la economía siempre es una «ciencia lóbrega». Pero no hay tal. La economía es una travesía por el realismo, cuyas exigencias conocemos todos perfectamente, por más que sintamos a menudo la tentación de desentendernos. La economía solo nos dice que no se puede tener todo al mismo tiempo. O lo que viene a ser lo mismo, la economía nos dice que si alcanzamos algo estamos renunciando a otras cosas. De modo que yo, en palabras de Georges Bernard Shaw, prefiero verla como «el arte de sacarle a la vida el mayor partido posible».



## DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA Y SUS REMEDIOS

Es bien conocido que la palabra *crisis* proviene del griego y, en un sentido etimológico, podría interpretarse como un tiempo de cambio, un paréntesis entre dos situaciones estables, un momento, en definitiva, en el cual lo caduco no acaba de desaparecer ni lo nuevo termina de afirmarse. El *Diccionario de la Real Academia Española*, al referirse a este vocablo habla de «mutación importante», de «situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese», y concluye que, por extensión, el término *crisis* se aplica a una «situación dificultosa o complicada». Así pues, el significado del Diccionario está cerca del sentido original, el de aceptación de crisis como tiempo de cambio no necesariamente negativo, por más que en la práctica el uso consagrado del término sea el de la extensión. Por regla general, una crisis no es solo un periodo presidido por la incertidumbre, es, sobre todo, una situación percibida como indeseable.

Esta paradoja de reducir el significado de un término a su extensión, empobrece nuestra capacidad de análisis y hasta tiende a paralizarnos, identificándola con una maldición ante la que no cabe sino esperar. Por eso reclamamos la esencia del término; porque concebida la crisis

como un tiempo de cambio, se interpreta que se está en un proceso abierto, con un resultado final que dependerá tanto de los condicionantes externos como de nuestras acciones. Esto es importante en un doble sentido. Por una parte, llama la atención sobre el hecho de que el tiempo de la crisis no está tasado; las hay que se resuelven con rapidez y diligencia, mientras que otras pueden hacerse crónicas. Además, el resultado final no está escrito, por más que cuando examinemos el pasado tendamos a pensar que el desenlace habido era el único posible. Nos parece importante insistir en que la crisis es un proceso abierto sobre el que se puede influir.

La segunda consideración previa que deseaba hacer se refiere a las múltiples dimensiones de la crisis actual. De un lado, es el final de un ciclo expansivo de la economía española con características singulares respecto a otros ciclos anteriores propios, pero también con respecto a lo ocurrido en otros países, incluyendo los más cercanos. De otro, la crisis española forma parte de una crisis internacional que se ha revelado amplia, seria, prolongada y difícil de gestionar. En tercer lugar, la crisis internacional actual no parece concernir solo a la economía, sino que alcanza las esferas de la política y hasta la filosofía. Finalmente, todo lo que ocurre hay que inscribirlo en una dimensión que no trataremos específicamente, pero no cabe desconocer, el desplazamiento del centro de gravedad de la economía internacional —y con este el de la política— hacia nuevas regiones, en claro detrimento de Europa.<sup>7</sup> Sin considerar todas estas dimensiones es difícil entender nuestra propia realidad.

---

7 Josep Piqué, «La crisis económica. Y una perspectiva internacional de la misma», en VV. AA., *Economía de la crisis y Reactivación*, Zaragoza, CAI en el Siglo XXI, 2010.

En el breve espacio de un ensayo académico como el que nos ocupa, es imposible tratar minuciosamente tal cantidad de dimensiones. Sin embargo, antes de entrar en materia, convendrá, bien sea por un momento, hablar de las dimensiones no estrictamente económicas, con el fin de enfocar la realidad española desde una perspectiva adecuada. Este será el objeto del primer apartado. En el segundo, abordaremos ya la situación de la economía española y lo haremos deteniéndonos en la fase previa a la crisis. En este apartado nos ocuparemos de la larga etapa de crecimiento que va desde 1995 a 2007, momento en el que se larvaron algunos de los problemas que la crisis ha hecho más tarde evidentes. El tercer apartado estará dedicado a diseccionar la crisis, con referencias al contexto internacional, por supuesto, pero centrándonos en España. En el cuarto, abordaremos las políticas que creemos necesario acometer para responder a la situación: aquí trataremos de los remedios derivados de los diagnósticos. Por último, en el quinto apartado, recuperaremos la perspectiva del largo plazo para hablar del futuro.

## **I. A modo de introducción. Las dimensiones de la crisis**

Las crisis periódicas están en la esencia de nuestro sistema económico, como probablemente lo estén en las organizaciones y en cualquier otra manifestación de vida colectiva. Repetidas con cierta regularidad, las crisis dan lugar a los ciclos económicos. Crisis y ciclos en economía hay de muy diversos tipos, pero, básicamente, pueden reducirse a dos. Las crisis más frecuentes se producen como consecuencia de que la toma descentralizada de decisiones no siempre puede coordinarse de manera perfecta a través de los mercados, especialmente

cuando las decisiones se proyectan hacia el futuro y las expectativas se convierten en un argumento decisivo. Así aparecen, por ejemplo, las crisis de sobreproducción en algún sector o las ocasionales escaseces de ciertos bienes. En estos casos las crisis suelen circunscribirse a un ámbito comercial, industrial o financiero, y se limitan a ser leves correcciones del rumbo general de la economía.

De muy distinta condición son aquellas crisis que alcanzan al conjunto de la actividad económica y acaban proyectándose hacia la política o la filosofía social de una época. Su origen también puede ser variado. Estas crisis pueden originarse en la escasez radical de algún recurso estratégico que obliga a cambiar el modelo productivo, como ocurrió con el petróleo en los setenta. O bien en la aparición de un conjunto de innovaciones tecnológicas que abre una nueva era industrial, dejando obsoletas muchas de las empresas y de los oficios que hasta ese momento parecían gozar de un incuestionable futuro. Pero la crisis puede también tener una raíz institucional. Si las reglas de juego o la gestión de la economía a través de la política económica fallan, entonces el mercado no cumple con su papel de coordinador y el sistema en su conjunto sufre.

En cualquier caso, cuando una crisis es profunda, sea cual sea el origen, la sociedad termina interpretándola en clave de fracaso de las instituciones vigentes. De este modo, la crisis se convierte en un acicate para modificar las instituciones, un acicate tanto más poderoso cuanto mayor sea su duración. La crisis generalizada, además, incentiva una revisión de la filosofía social imperante. En este campo, la crisis promueve el debate que confronta la confianza en la iniciativa privada y la confianza en la intervención pública. Es una dialéctica que, como nos ense-

ña la historia, termina resolviéndose en movimientos pendulares.<sup>8</sup> Así ocurrió en las grandes crisis anteriores.

La primera gran crisis del capitalismo tuvo lugar en los años ochenta del siglo XIX; fueron años de intenso y generalizado empeoramiento de la economía a los cuales los propios coetáneos bautizaron como la Gran Depresión. Su principal resultado en términos de filosofía económica, fue «el fin del optimismo». Esto es, el fin de la fe en la capacidad de la economía para crecer indefinidamente sin mediar intervención del Gobierno; una creencia asentada desde medio siglo atrás. Como efecto más simbólico, la crisis acabó con el librecambio comercial instalado a mediados de siglo en Europa e impulsó la regulación a través del proteccionismo. También promovió una revisión de la fiscalidad liberal, al colocar en dificultades a varias haciendas como la española, por la caída de los ingresos y la rigidez de los gastos. Incluso estuvo a punto de dar al traste con el patrón oro, el sistema monetario del momento. De modo que introdujo cambios de calado en la organización de las economías europeas, aparte de hacer inevitable un ajuste final por la vía de las emigraciones masivas desde Europa a las nuevas tierras de promisión en América y otros continentes.

De la otra y más conocida Gran Depresión, la crisis de los años treinta en el siglo pasado, es sabido que provocó la aparición del keynesianismo, una nueva forma de intervencionismo, más intenso, en las economías. En realidad, el keynesianismo era un optimismo de signo contrario al de mediados del siglo XIX. Mientras el optimismo liberal confiaba en que no hubiera crisis, el keynesiano estaba convencido de que, interviniendo en el mercado,

---

8 Albert O. Hirschman, *Interés privado y acción pública*, México, FCE, 1986.

podía evitarlas. La depresión de los treinta no solo produjo el keynesianismo, sino que la visión de la miseria que de repente se acentuó en naciones que se tenían por ricas hizo madurar ambiciosos programas de política social. Son los planteamientos que cristalizaron al término de la guerra mundial y de los que el Informe Beveridge de 1944 fue símbolo. El Estado de bienestar estaba a la vuelta de la esquina. Con ambos ingredientes, intervención y Estado de bienestar, lo público no dejó de tener preeminencia en las sociedades occidentales durante decenios.

La presencia de lo público no se retrajo hasta la otra crisis importante del siglo xx, la del petróleo en los setenta. Esta crisis tuvo como reacción el efecto contrario, abriendo la puerta a las críticas por los excesos del intervencionismo. Las políticas neoliberales de los ochenta fueron su resultado. Pero no hay que engañarse. A pesar de la retórica, los recortes fueron más contra las regulaciones y la concepción de la política económica como responsable de la coyuntura, esto es, contra el keynesianismo, que contra el propio Estado de bienestar. Es más fácil quitar ciertas regulaciones que reducir el gasto; de hecho, el peso del gasto público en la renta apenas varió en los grandes países. Así se ha llegado a la crisis actual, con el Estado de bienestar casi intacto, pero con la guardia baja en regulaciones y supervisión de los mercados y poco margen para acometer política coyuntural.

Como era de esperar dada su gravedad, la primera crisis del siglo xxi ha hecho volver la vista hacia la estructura institucional y organizativa de las economías actuales. Ha forzado incluso un replanteamiento de sus fundamentos filosóficos y lo ha hecho hasta el extremo de que, en 2009, el premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz, llegaba a comparar el derrumbe de Wall Street en el otoño de 2008 con la caída del Muro de Berlín, para concluir que, si la

caída del Muro había puesto fin al comunismo, el derumbe bursátil pondría término al fundamentalismo del mercado. En otras palabras, el diagnóstico es que la crisis provocará un retorno hacia la confianza en lo público en detrimento de lo privado, acorde con la dialéctica del péndulo mencionada hace un momento.

Sin llegar tan lejos, en nuestra opinión, la crisis sí obliga a reconsiderar algunos aspectos de la estructura institucional de las economías actuales. Creemos que también nos obliga a reflexionar sobre los valores en que se fundan las modernas sociedades, cuando menos en relación con la actividad económica. No diremos que con el ánimo de refundar el capitalismo, y menos aún con el de transformarlo en un sistema diferente, pero sí con el más modesto propósito de extraer lecciones de la experiencia y actuar en consecuencia. Como dijera Schumpeter, para los economistas, la historia es el único laboratorio verdadero.<sup>9</sup> «Quien no conoce la historia está condenado a repetirla», se ha dicho. Conviene, pues, que reflexionemos sobre la cadena de acontecimientos que nos han traído adonde nos hallamos, a fin de no reincidir en errores del pasado.

Probablemente, el resultado final de estas reflexiones conducirá a restaurar los verdaderos valores, reglas y principios de la economía de mercado y dará respuesta a las nuevas exigencias planteadas por los cambios tecnológicos y por los cambios en la escena internacional. Porque la crisis está ya imponiendo la obligación de replantearse el papel de las dos grandes instituciones de las economías modernas, mercados y Estados. O, lo que es lo mismo, la obligación de redefinir el espacio de lo público

---

<sup>9</sup> Joseph Schumpeter, *Historia del Análisis Económico*, Barcelona, Ariel, 1971.

y lo privado en economía. Pero también está exigiendo, en nuestra opinión, meditar acerca de los valores que necesariamente deben informar la economía de mercado, tan a menudo olvidados, cuando no relegados o tratados con displicencia.

Comencemos por los mercados, haciendo una aclaración que reputamos necesaria, en vista de algunas polémicas recientes. Los mercados son instituciones creadas por la mano del hombre. Los mercados no han aparecido en la naturaleza por generación espontánea, como a veces se da a entender. La confusión, con importantes consecuencias de política económica, parece ser producto de la utilización, a menudo abusiva, de la metáfora de Adam Smith sobre la «mano invisible». En este punto, conviene recordar que para los clásicos ingleses, como tan brillantemente resumiera el economista liberal británico Lionel Robbins, la mano invisible es en realidad la mano del legislador.<sup>10</sup> Es el legislador quien debe crear primero y mantener después, las instituciones en que se basa el sistema de libertad económica necesario para el desenvolvimiento de los mercados. Ese orden no es natural, sino una construcción social.

En los mercados se intercambian bienes, servicios o factores productivos por dinero, es cierto, pero este intercambio no sería factible sin que previamente se hubiera reconocido la existencia del derecho de propiedad. Por otro lado, el intercambio resulta más fácil para ambas partes si existen unas reglas de juego conocidas, aceptables y fijadas de antemano, que especifiquen la clase de dinero a utilizar, den garantías sobre el cumplimiento de los contratos y abran la posibilidad de san-

---

<sup>10</sup> Lionel Robbins, *Teoría de política económica*, Madrid, Rialp, 1966, p. 62.

cionar los incumplimientos. Si tales reglas hubieran de ser negociadas en cada ocasión por quienes hacen los intercambios, el proceso sería tan laborioso y caro que resultaría inviable. En tal caso, los mercados no podrían funcionar. Para que lo hagan es necesario que una autoridad imparcial, el Estado, establezca unas reglas de juego —el marco institucional de la economía— y las haga respetar.

En otras palabras, los mercados no son gratuitos, sino que llevan asociados unos costes de negociación que Ronald Coase denominó «costes de transacción». El problema radica en que el precio que deberían pagar los agentes privados para garantizar el funcionamiento de los mercados sería insoportable, porque los costes de negociación se incorporarían a cada intercambio. Solo el Estado puede abaratar esos «costes de transacción» decisivamente, inclusive eliminarlos, haciendo que sirvan una y otra vez. Por consiguiente, la primera tarea del Estado en la economía es la configuración y mantenimiento de un marco institucional, entendiéndose por tal, las reglas de juego a que deben atenerse los agentes en sus transacciones. No estamos hablando, ciertamente, de una tarea superflua, estamos hablando del fundamento mismo de la organización económica de una sociedad.

Misión tan decisiva, y tan clarivamente argumentada por los padres fundadores, fue olvidada, cuando no desdeñada, durante los años que precedieron a la gran recesión. Triunfó entonces la idea de que los mercados eran capaces de autorganizarse y que toda regulación era superflua, incómoda y un obstáculo para el crecimiento ilimitado. Fue un triunfo en toda la línea, según se puede comprobar en la literatura del cambio de siglo y en la dejación de su misión que las autoridades hicieron en todos los países.

Llegó a acuñarse entonces una pretenciosa teoría sobre las virtudes del capitalismo desregulado. Globalización y desregulación parecían las claves de una nueva era de prosperidad, con el fin de los ciclos económicos garantizado. Fue en el ámbito financiero donde estas ideas tuvieron más éxito, con resultados que están a la vista de todos. Cabría hablar de suprema necedad, pero hay muy claros beneficiarios para aceptar tamaña ingenuidad. El problema principal, con todo, no fueron los adalides del capitalismo desregulado, sino la dimisión de las autoridades, confundidas o seducidas por los intereses. Si las autoridades no recuperan su papel de reguladores y árbitros, si no proclaman con hechos su independencia, será muy difícil que los mercados funcionen conforme defendían los economistas liberales clásicos.

Las empresas, un agente esencial de la economía de mercado, son un ejemplo de ese nudo de contradicciones en que aquella se ha desenvuelto en los últimos años. Siendo las sociedades anónimas cotizadas en bolsa canon de la empresa capitalista, se suponía que disponían de un sistema de controles que las hacía plenamente transparentes. Los gestores al frente de ellas debían sentirse controlados por los propietarios, los accionistas, y estos, a su vez, podían descansar en la información que les proporcionaban agentes externos no involucrados en la gestión, los auditores. Con estos requisitos, parecía razonable esperar que el valor de la acción reflejase en cada momento el verdadero valor de la empresa, y de eso se hizo un dogma.

La crisis ha revelado que esta construcción teórica no se compadecía con la realidad. Las auditoras han fracasado en tantas ocasiones que muchos de sus informes pertenecen al reino de la fantasmagoría. Los accionistas se mueven cada vez más en el corto plazo, obsesionados por la realización de beneficios y, en consecuencia, más inte-

resados en la cotización bursátil que en la buena marcha de la sociedad. El tiempo que un accionista conserva las acciones de una compañía viene recortándose, de forma continuada, desde los años sesenta, reflejo de un igualmente sostenido distanciamiento con el futuro de la empresa. Una y otra realidad han dejado a muchas compañías cada vez más al arbitrio de los gestores, quienes han diseñado sistemas de retribución e incentivos fácilmente manejables en su provecho. Tampoco muchos de ellos están, por lo tanto, interesados en el largo plazo. En estas condiciones, la supervivencia de las empresas, en cuanto la mayor parte de sus proyectos necesita un horizonte de largo plazo, corren peligro.

En el otro lado del tablero, se encuentra el Estado, en un sentido clásico, o los poderes públicos o la autoridad, si así lo prefieren. El Estado llegó a la crisis en una posición defensiva, con menos legitimidad como órgano de progreso que el mercado. Las críticas de los setenta desarmaron ideológicamente a los poderes públicos, aunque en la práctica, las políticas revisionistas no llegaran a restarle mucho poder. Tan solo indujeron su abstención en los programas regulatorios, mientras le mantuvieron la gestión de grandes programas de gasto. Fue la peor, sin duda, de las combinaciones posibles.

Con ello no queremos dar a entender que las críticas no tuvieran fundamento. El fundamento era claro y, como tal, parecía más que razonable que las críticas fueran atendidas. El Estado había gozado de la presunción de representar el bien común, lo que le confería una autoridad por encima de cualquier individuo. Cuando se argumentó que, en realidad, el Estado era representado por un conjunto de personas, políticos y funcionarios, que podían tener intereses propios y perseguirlos bajo el manto de autoridad con el que operaban, se hizo rea-

lidad la fábula del rey desnudo. Al modelizarse la capacidad de los grupos de presión para conseguir la captura de políticos y funcionarios a favor de intereses particulares, el círculo se cerró. La presunción de inocencia había terminado. Pero de aquí no cabe derivar la recomendación de ejecutar al Estado.

No se puede ni debe prescindir del Estado, basta con limitar la confianza en él depositada, especialmente ahora, cuando las aguas parecen volver a su orilla, tras los excesos y fracasos del mercado autorregulado. Los poderes públicos deben ser protagonistas estelares en la salida de la crisis económica, tienen que mantener un Estado de bienestar que sea financieramente sostenible y, en el futuro, han de volver a asumir el control de la regulación de los mercados. Pero deben hacerlo ajustándose al que, para los liberales clásicos, era el ideal: «un Estado cuya capacidad para la estupidez tuviese algún límite».<sup>11</sup> Límite para la estupidez, se entiende, de las personas que gestionan el Estado, porque hay que destacar que las organizaciones que han fallado en esta crisis, los Estados pero también las empresas, no son entes impersonales. Las organizaciones están dirigidas por personas que son responsables de eventuales errores, fruto a veces de la ignorancia, pero resultado otras de comportamientos éticamente indeseables.

Se ha dicho, que esta es una crisis «ética que se manifiesta en una crisis de dirección».<sup>12</sup> Y cierto es que, en los

---

11 Albert O. Hirschman, *Las pasiones y los intereses*, México, FCE, 1978.

12 Antonio Argandoña, «La dimensión ética de la crisis financiera», en Antón Costas Comesaña (coord.), «La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá», *Mediterráneo Económico*, 18, Fundación Cajamar, 2010. Véase también en la misma obra, Adela Cortina, «Aprendiendo de las crisis. Una lectura ética», y Rafael Argullol, «*Hybris* y crisis».

años de la expansión, fallaron las conductas de muchos dirigentes empresariales o de organismos de supervisión, por poner un ejemplo. Pero también fallaron algunos creadores de opinión al poner en un pedestal una cultura de glorificación de la codicia y del éxito a cualquier precio. La ostentación de la riqueza se convirtió en símbolo de triunfo social. La confianza en las relaciones pasó a un segundo plano, junto con el autocontrol o la verdadera profesionalidad, virtudes todas arrastradas por una desmesurada exaltación del especulador y los horizontes de corto plazo. Novelas y películas venían retratando desde los años ochenta estas mentalidades. Pocos se preocuparon por un desarme moral colectivo que parecía irrefrenable. Sin embargo, a la postre, la presente crisis ha venido a confirmar que ni una economía ni una sociedad pueden vivir en esa nueva selva, en ese estado de anarquía organizada que los clásicos del pensamiento político de los siglos XVII y XVIII creían haber superado, gracias a los controles de la modernización. Para ellos, como para los ilustrados del Siglo de las Luces, la moral era el fundamento de la vida colectiva. Lo constituía también para los economistas de la época, empezando por Adam Smith, cuyo libro más querido no era la *Riqueza de las naciones*, sino la *Teoría de los sentimientos morales*. En él escribió una recomendación que deberíamos apreciar tanto como su defensa de la mano invisible. Sus palabras fueron:

la preocupación por nuestra propia felicidad nos recomienda la virtud de la prudencia; la preocupación por la de los demás, las virtudes de la justicia y la beneficencia, que en un caso nos impide que perjudiquemos y en el otro nos impulsa a promover dicha felicidad.<sup>13</sup>

---

13 Adam Smith, *La teoría de los sentimientos morales*, Madrid, Alianza Editorial, 1997, p. 463.

La actual es una crisis, lo decíamos al empezar, que va mucho más allá de lo económico. Sirvan estas reflexiones como ilustración de sus múltiples dimensiones. Son dimensiones que no nos es posible abarcar aquí, pero que necesitamos siquiera considerar para entender los graves problemas de crecimiento económico que han surgido en años recientes. También deben servir para concienciarnos de la magnitud de la tarea que hay por delante. No solo es necesario recobrar el crecimiento económico para superar la crisis. Es preciso, asimismo, enderezar el rumbo de las sociedades modernas, volviendo a poner en el centro de nuestros ideales la decencia, la honestidad y el sentido del deber, aquellos valores a los cuales los antiguos atribuían la verdadera felicidad.

## II. El punto de partida. El ciclo expansivo

Una crisis siempre tiene algo de factura por los excesos o los errores cometidos en la etapa previa de expansión. Pero, en este caso, debe quedar claro que algunas de las semillas de la crisis ya estaban germinando en la fase expansiva del ciclo. Por ese motivo, el punto de partida para analizar la situación actual de la economía española debe ser el periodo que se extiende entre 1996 y 2007, una de las etapas de más intenso y prolongado crecimiento de la historia española. Con el fin de tomar perspectiva, tal vez sea útil retroceder un poco más en el tiempo, para situarla, siquiera con brevedad, en una perspectiva más general.<sup>14</sup>

---

14 Sobre la economía de la transición y los ciclos de la democracia pueden verse José María Serrano Sanz y Antón Costas, *Diez ensayos sobre economía española*, Madrid, Pirámide, 1995, y Juan Velarde Fuertes y José María Serrano Sanz (eds.), *La Economía*, vol. 3, Madrid, Biblioteca

El único precedente con el que se puede comparar la reciente etapa de expansión, por la intensidad y la duración, son los años sesenta del siglo xx, aquel ciclo expansivo que se abrió con el Plan de Estabilización de 1959 y se cerró con la crisis del petróleo a mediados de los años setenta. Este ciclo clausuró el largo paréntesis que, tanto en lo económico como en otros aspectos de la vida colectiva, habían representado la Guerra Civil y la prolongada posguerra. Porque con anterioridad a la guerra, a lo largo del siglo xix y en el primer tercio del xx, la economía, y también la política, habían seguido una pauta enteramente europea, más en concreto, la variante mediterránea de la pauta europea. Dicha variante incluía como algo crónico cierto retraso en el desarrollo económico, en mucho debido a carencias objetivas, como la pobreza del suelo, la escasa densidad de población, la difícil orografía o la falta de materias primas claves, por ejemplo, en ese momento, el carbón de calidad. La pequeña pero persistente distancia con las economías más avanzadas, agravada tras la guerra, comenzaba a recortarse, sin embargo, cuando llegó la crisis de los años setenta.

Desde aquel momento y hasta la crisis de 2008, la economía española atravesó por tres etapas bien delimitadas. La primera, entre 1973 y 1984, se identifica con el largo ajuste a la crisis económica de los años setenta. En los años centrales, entre 1985 y 1994, se vivió un ciclo completo con sus dos fases sucesivas de expansión y crisis. Finalmente, desde 1996 hasta 2007, cerrando la simetría con el primer decenio, tuvo lugar una prolongada expansión.

---

Nueva (Colección España Siglo XXI), 2008. Sobre el último ciclo expansivo véase, además, Francisco Pérez, *Claves del desarrollo a largo plazo de la economía española*, Madrid, Fundación BBVA, 2007.

La primera etapa estuvo plagada de dificultades. La inflexión había comenzado a fines de 1973, cuando se produjo una elevación intensa en el precio del petróleo, origen de un generalizado empeoramiento de la situación, que acostumbra a denominarse la crisis energética de los setenta. La España de la transición comenzó así por heredar una crisis económica que no era solo nacional, sino que alcanzó a afectar al conjunto de los países industrializados. La coincidencia en el tiempo de la crisis económica con la inestabilidad política multiplicó los escollos en ambos dominios. Por una parte, la inestabilidad restó margen de maniobra a la política económica para enfrentar la situación. Al mismo tiempo, la crisis económica creó tensiones sociales inconvenientes a la hora de llevar adelante el cambio político. Para poner una fecha de cierre a esta primera etapa de dificultades de la economía en democracia, es preciso ir hasta 1985, año en el que se conjuran los más acuciantes desequilibrios macroeconómicos y se sientan las bases para un nuevo crecimiento. Simbólicamente, es el año en que se firma el ingreso de España en las Comunidades Europeas. Pero no adelantemos acontecimientos.

Una elevación súbita y muy intensa del precio de un factor productivo esencial, como el petróleo, se caracteriza como un *shock* de oferta. La primera consecuencia para un país importador es el encarecimiento de su factura energética. Siendo la demanda rígida a corto plazo por falta de sustitutos, se debe aceptar el nuevo precio y transferir una porción de renta adicional, y además en divisas, a los suministradores. El crudo importado por España en 1974 apenas aumentó en volumen un 6% respecto al año anterior; sin embargo, su coste se multiplicó por tres. En otras palabras, para consumir solo un poco más de petróleo, hubo que entregar a los países productores un pago

adicional considerablemente elevado, que en aquel entonces equivalió al 3% de la renta nacional. Otro tanto ocurrió en los años sucesivos. El resultado fue una disminución de la renta disponible que provocó una contracción en la demanda de bienes de consumo, al mismo tiempo que caían las ventas hacia aquellos clientes de España que eran importadores de petróleo y sufrieron idéntica merma en sus rentas. Efecto conjunto de estas dos reducciones de la demanda, resultó una caída del nivel de actividad y un empeoramiento de las expectativas de los beneficios empresariales.

La subida de los precios del petróleo también tuvo efectos por el lado de la oferta. Una energía más cara eleva los costes para cada nivel de producción real; es decir, con la misma cantidad de *inputs*, en términos monetarios, se obtienen volúmenes menores de producción. Si los niveles de empleo y los salarios se mantienen, la productividad aparente del factor trabajo disminuye, con una reducción de beneficios que, si es muy pronunciada, como de hecho podía ser en muchos sectores ante la intensidad del encarecimiento de la energía, pone en peligro la viabilidad misma de las empresas. El restablecimiento del equilibrio solo puede venir por una caída de los salarios reales o de los niveles de empleo, capaz de restaurar la productividad. Nada de esto ocurrió en España en los primeros compases de la crisis. Por el contrario, los salarios reales en la industria aumentaron fuertemente entre 1974 y 1977, sin que disminuyera tampoco al principio el empleo industrial. El resultado fue el estallido virulento del desempleo, cuando el ajuste financiero de las empresas se hizo inevitable.

Una crisis energética de las características descritas, puede, pues, desembocar en agudos desequilibrios macroeconómicos y convertirse en terreno propicio para el

conflicto, en que todos los grupos sociales pugnen por mantener sus rentas anteriores. Si una sociedad y su Gobierno no son capaces de contener ese deterioro, los desequilibrios se amplían, más allá de lo atribuible a la crisis original. Y esto fue lo que ocurrió entre 1973 y 1977, cuando la transición dificultó actuaciones vigorosas en materia económica e impuso lo que se conoce como políticas compensatorias. La crisis acabó siendo, por dicha razón, más dilatada y costosa que en otros países.

Finalmente, con la legitimidad recién adquirida, el Gobierno constituido en julio de 1977, el primero de la reinstaurada democracia, emprendió una política firme para combatir los desequilibrios. A los pocos días de tomar posesión, devaluó la peseta y puso en marcha una estrategia antiinflacionista en dos fases. En el verano se endureció la política monetaria y en el otoño se firmaron los Pactos de la Moncloa, al objeto de moderar el crecimiento de los salarios sin conflictividad y de esta vía consolidar la contención de los precios. Los Pactos, impulsados por el vicepresidente económico Enrique Fuentes Quintana, fueron un gran acuerdo social, una auténtica prueba de madurez de la sociedad española. Cambiaron el curso de la coyuntura económica y sentaron las bases para el pacto constitucional del año siguiente. Difícilmente se puede exagerar su trascendencia, tanto en lo económico, por cuanto sentaron las bases para la gestión de la crisis, como en lo político, pues contribuyeron a crear un clima de acuerdo que resultó clave para el afianzamiento de la democracia.

A lo largo del año siguiente la economía española comenzó a recuperarse. Desafortunadamente, el escenario cambió de nuevo de manera brusca a partir de los primeros meses de 1979, cuando estalló la llamada segunda crisis del petróleo. Aunque fue más pausada en su desarro-

llo que la primera, sus efectos resultaron fulminantes para la economía española, debido a su posición de debilidad por el retraso con que efectuó el primer ajuste. Se reabrió el frente de los viejos desequilibrios macroeconómicos y de nuevo las dificultades políticas de esos años impidieron que se hiciera un ajuste con la decisión e intensidad necesarias. La inflación y el déficit exterior se mantuvieron estacionarios en torno al 14 y el 2%, respectivamente, entre 1979 y 1982, pero el déficit presupuestario creció año a año, porque el coste de eludir el ajuste lo soportaron principalmente las cuentas públicas. A pesar del esfuerzo, no se evitó que, al iniciarse la nueva década, el desempleo superase la tasa del 10%, convirtiéndose este rápidamente en un problema de apariencia insoluble, tanto a corto como a medio plazo.

Así llegamos a 1982. Este año, un nuevo gobierno con mayoría absoluta reforzó las políticas de ajuste, que a mediados del decenio empezaron a dar frutos. Podría decirse que en 1985 se había ya entrado en una nueva fase: la tasa de crecimiento del PIB superó por primera vez en ocho años el 2% y la inversión, tras años de contracción, creció a tasas positivas. Además, la inflación bajó del 10%, algo que no ocurría desde finales de los sesenta. El mal sueño parecía quedar atrás y la economía española se presentaba en condiciones de aprovechar un entorno exterior asimismo favorable, impulsado por el retroceso del precio del barril de petróleo hasta los niveles previos a la crisis de 1979. En España, por otra parte, la firma del Tratado de Adhesión a las Comunidades Europeas tuvo importancia psicológica. Tuvo importancia porque proporcionó seguridad a los agentes económicos y, simultáneamente, les insufló la conciencia de que debían prepararse para una competencia más exigente, conciencia que impulsó un considerable aumento de la inversión.

Entre 1986 y 1990, la economía española vivió una etapa de intenso crecimiento apoyado en todas las rúbricas de la demanda nacional, tanto en la inversión como en el gasto público y el consumo. Se recuperó empleo, aunque de un modo no plenamente satisfactorio, pues en todo momento el paro permaneció por encima del 15% de la población activa. El desempleo no fue el único desequilibrio macroeconómico en aquellos años de fuerte crecimiento. El déficit presupuestario, como resultado de una política fiscal muy expansiva, fue una constante. La fuerte presión de la demanda interna a que esto dio lugar requirió financiación exterior y el déficit por cuenta corriente reapareció enseguida. Las tensiones en los precios también renacieron y obligaron a la política monetaria a una actuación restrictiva que, sin la cooperación de la política fiscal, solo podía tener un éxito limitado y con efectos contraproducentes.

La estrategia de política monetaria elegida fue la del mantenimiento de un tipo de cambio como variable objetivo con el doble propósito de introducir disciplina y, más adelante, integrar a la peseta en el Sistema Monetario Europeo, algo que se hizo efectivo en junio de 1989. Para contener la inflación se mantuvieron los tipos de interés relativamente elevados, provocando entradas de capital a corto plazo, que empujaban a la peseta hacia una senda de apreciación. Algo que, a su vez, estimulaba la acumulación de reservas de divisas y obstaculizaba el control monetario. Por otra parte, la tendencia a la apreciación del tipo de cambio indujo un aumento considerable de las importaciones y acentuó el déficit de la balanza por cuenta corriente. Este déficit pudo dar la sensación de que era sostenible más allá de lo razonable, porque su financiación parecía asegurada a cuenta de las continuas entradas de capital atraídas por los altos tipos de interés.

Sin embargo, al doblar el cabo de los años noventa, el fuerte impulso de la economía española comenzaba a agotarse de forma evidente: los desequilibrios se acumulaban y las tasas de crecimiento se desaceleraban significativamente. Y fue en 1992, en el contexto de una cierta crisis política y económica en Europa (tras los costes de la unificación alemana, el fracaso de algunos referendos sobre los pasos adelante en la Unión y las dudas del propio mecanismo de cambios fijos en que consistía el sistema monetario europeo), cuando los desequilibrios empezaron a pesar decisivamente. A mediados de ese año el Sistema Monetario Europeo se derrumbó y la peseta, hasta entonces una moneda aparentemente sólida, dejó al desnudo su debilidad. Dos devaluaciones sucesivas devolvieron a la moneda española a la realidad. La crisis económica se hizo finalmente patente en 1993, al reaparecer el crecimiento negativo del PIB.

Con todo, las dificultades fueron tan intensas como breves. La respuesta de los diferentes agentes económicos ante las penurias de este momento resultó ejemplar. El Gobierno se comprometió a colocar a la economía en una senda de equilibrio y en 1994 concedió autonomía al Banco de España, encomendándole la estabilidad de precios como objetivo prioritario. Los sindicatos mostraron una clara preferencia por el empleo frente a las subidas salariales, proporcionando así sosiego al mercado de trabajo. Las empresas aprovecharon las sucesivas devaluaciones de la peseta, volviendo a realizar inversiones productivas considerables y recuperando el equilibrio externo. Las familias moderaron el consumo y recompusieron el ahorro, garantizando así el equilibrio financiero que la economía había perdido.

Ese es el punto de partida del último ciclo expansivo. En él se aliaron una dirección acertada de la política eco-

nómica, una actitud responsable y cooperativa de los agentes económicos y un entorno exterior favorable. Sostenidos en el tiempo, estos tres factores fueron decisivos para componer una de las etapas más espectaculares de crecimiento por las que ha atravesado nunca la economía española. Nos referimos al periodo que se prolongó desde 1996 a finales de 2007.

Sin embargo, como ya antes decíamos, no todo fueron virtudes en esos años de crecimiento. En realidad, algunos de los peores problemas de la crisis actual tienen su origen en ciertas peculiaridades de la etapa de expansión. Y no se piense que esta es una conclusión que los economistas han obtenido a posteriori. Uno de los tópicos más comunes sobre la profesión es su incapacidad para anticipar los problemas, pero en este caso, la realidad es muy otra. El problema reside en que las críticas hechas cuando las cosas parecen funcionar, no tienen ningún eco, por lo que de ahí se deduce, con desparpajo y frivolidad, que no han existido.

La Real Academia de Ciencias Morales y Políticas ha publicado recientemente un libro que recoge las intervenciones de los economistas académicos entre el año 2000 y el 2010. Solo es una muestra, aunque representativa, de las opiniones que muchos economistas expresaron en la etapa de crecimiento sobre los problemas e hipotecas que estaba acumulando la economía española.<sup>15</sup> Cualquiera puede comprobar allí cómo muchos de los temas que ahora parecen tan de moda y hasta sorprenden, se denunciaban ya desde años atrás. La insostenibilidad del déficit exterior, las carencias del modelo productivo por

---

15 Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, *Crisis económica y financiera: intervenciones en la Real Academia de Ciencias Morales y Política (2000-2010)*, Madrid, RACMYP, 2011.

falta de esfuerzo investigador, los problemas del mercado de trabajo, la inadecuada estructura institucional, la escasa formación de la mano de obra y tantos otros problemas están analizados con detalle en los tiempos de la supuesta inconsciencia. Pero, naturalmente, no era el momento de atender a los agoreros.

Hoy se puede analizar con más ecuanimidad esta etapa de crecimiento y, del mismo modo que es preciso reconocer las virtudes que tuvo, es obligado mencionar sus defectos. Lo es porque en una parte importante nuestros problemas actuales tuvieron allí su semilla. La crisis ha tenido en España, desde el principio, un doble componente, el final del ciclo nacional y las dificultades extremas de la escena financiera internacional. Es cierto que la escena financiera internacional ha pesado sobre la nacional, infundiéndole una gravedad insospechada, pero el final del ciclo propio se ha nutrido de deficiencias que no cabe achacar a otros. En las próximas páginas examinaremos las dos caras de la etapa de expansión, comenzando por sus aspectos positivos.

El primer activo de esa etapa de expansión es que la política económica estableció de manera continuada una preferencia muy marcada por la estabilidad macroeconómica, como base de su actuación. La autonomía concedida al Banco de España en 1994 y su decisión de dar prioridad a la estabilidad de precios fue el primer paso firme. El compromiso por alcanzar la integración de la peseta en el euro y la consiguiente obligación de cumplir las severas condiciones establecidas en Maastricht marcaron la política económica de la segunda mitad de los noventa. La disciplina con la que se actuó sostenidamente permitió situar a España entre los países que con más holgura satisfacían los requisitos de la convergencia nominal.

La percepción de las virtudes de la estabilidad macroeconómica indujo a las autoridades a mantenerla en el ámbito presupuestario y el equilibrio o superávit de las cuentas públicas constituyó una constante desde la adopción del euro como unidad monetaria hasta la crisis. A su vez, la consolidación fiscal permitió reducir significativamente la deuda pública en relación con el PIB, hasta el extremo de que en 2008 España tenía uno de los sectores públicos menos endeudados entre los países industriales y, en promedio, un nivel en torno a la mitad que las naciones del euro.

Si el sector público se comportó responsablemente, otro tanto cabe decir de los agentes sociales. Sindicatos y empresarios actuaron cooperativamente, convirtiendo a las relaciones laborales en un espacio no conflictivo durante unos años cruciales para el progreso económico de España.

Finalmente, el entorno exterior, siempre decisivo para la economía española, fue extremadamente favorable en varios sentidos. De un lado, ofreció abundancia y baratura de factores productivos importantes para el crecimiento: en particular, financiación y mano de obra. De otro, se mantuvieron razonablemente estables los precios de las materias primas y los recursos energéticos hasta fechas recientes, a pesar del aumento de la demanda y de ocasionales episodios de escasez. Por último, la integración en la escena económica internacional de grandes países como China, inundó de productos manufacturados baratos los mercados, conteniendo la presión de la demanda sobre precios y salarios.

Este conjunto de circunstancias favorables fue tan extraordinariamente bien aprovechado por la economía española que resulta no tener parangón con lo ocurrido en ninguna de las grandes economías europeas, a pesar

de que contaban con idénticos condicionantes externos. Con un crecimiento notable de la población, la renta por habitante española, en euros constantes, se duplicó entre 1995 y 2007. Con ello se alcanzaba prácticamente la convergencia real con los países de la Unión Monetaria —el núcleo más exigente de Europa— haciendo así realidad la esperanza, tantas veces pregonada, de varias generaciones de españoles. Por dicho motivo, el balance final de esta larga etapa de expansión ha de ser inequívocamente positivo.

Pero es preciso reconocer, asimismo, que no todo fueron luces. Entre los elementos positivos —aparte, por supuesto, del aumento de la renta— es necesario mencionar el crecimiento de la ocupación y el fuerte proceso inversor. Entre los menos favorables hay que destacar la poco dinámica evolución de la productividad, los excesos de la expansión inmobiliaria y el déficit de la balanza de pagos. Repasémoslos, empezando por el escaso dinamismo de la productividad.

El crecimiento se basó en una incorporación masiva de factores productivos y no tanto en una utilización más eficiente de aquellos con los que se contaba. De ahí que solo se produjera una leve mejoría en la productividad aparente del trabajo y se diera un retroceso, también reducido, en la productividad total de los factores; ambos conceptos empeoraron relativamente en relación con los países de la Unión Monetaria. Sin embargo, este deterioro convivió con un intenso alivio en el mercado de trabajo. El desempleo, que a la altura de 1995 se situaba en el 22,7% de la población activa, se había reducido hasta el 8,3% en 2007, al tiempo que se registraba una importación notable de mano de obra, vía inmigración, y una incorporación también considerable de la población femenina al mercado de trabajo. Con todo ello, entre 1995 y

2007, se crearon nada menos que casi ocho millones de puestos de trabajo. Los ocupados, apenas doce millones en 1995, los mismos que dos decenios antes, superaban los veinte millones en 2007. España, un país de emigrantes hasta la llegada de la democracia, se convirtió súbitamente en tierra de inmigración al comenzar el siglo XXI.

Esta oferta masiva de mano de obra permitió, además, que la fuerte demanda en el mercado de trabajo pudiera ser satisfecha sin tensiones salariales, como las que aparecieron tempranamente en la anterior fase expansiva, en la segunda mitad de los años ochenta. En aquel otro momento, la presión de los salarios acabó derivando en conflictividad laboral, con lo que pronto se frenó la reducción del desempleo.

El segundo factor productivo utilizado masivamente en esta etapa de crecimiento iniciada en 1995 fue el capital. La internacionalización financiera permitió disponer de los fuertes excedentes de ahorro generados en el mundo a unos tipos de interés relativamente reducidos y pocas economías usaron de ese ahorro con tanta amplitud como la española. Se produjo así un proceso inversor sin precedentes, que fue protagonizado por todos los agentes económicos: familias, empresas y Administraciones Públicas. Las familias invirtieron en viviendas, las empresas en equipo productivo e instalaciones y las Administraciones Públicas en infraestructuras. Para hacernos una idea de la magnitud del fenómeno, basta con señalar que en 2007 se invertía en España un 31,1% del PIB frente al 22% de 1995 o el 17% de 1985. La cifra es no solo extraordinaria en comparación con otros tiempos, lo es también en el contexto de los países industriales de comienzos de este siglo.

La larga etapa de expansión vivida por la economía española entre 1995 y 2007 ha tenido también una di-

mención de cambio institucional evidente. Sin duda, el más trascendental ha sido la adopción de una nueva unidad monetaria, el euro, en sustitución de la peseta, que había sido la moneda oficial durante los ciento treinta años anteriores. La peseta fue una moneda razonablemente estable hasta la Guerra Civil, aunque después atravesó por una época menos sólida, con marcados altibajos, hasta su disolución en el euro.

Junto con el cambio de unidad monetaria, ha sido igualmente trascendental la cesión de soberanía del Banco de España al Banco Central Europeo, quien tiene ahora la responsabilidad de gestionar las políticas monetaria y cambiaria que afectan directamente a la economía española. El objetivo declarado por la autoridad monetaria europea es el mantenimiento de la estabilidad de precios y no hay una política sistemática de gestión del tipo de cambio, de manera que se ha producido una modificación sustancial de los parámetros de política económica que afectan a los agentes españoles. Esta nueva política implica mayor rigidez, aunque puede tener también elementos favorables, en cuanto hace predecible la actuación de la autoridad monetaria. De otro lado, compartir una moneda con un amplio conjunto de países ensancha significativamente las posibilidades de captar ahorro para consumidores, empresas, inversores y Administraciones Públicas españolas, haciendo menos intensa la restricción exterior al crecimiento que, durante decenios, fue uno de sus grandes límites.

En comparación con estos, el resto de cambios institucionales pueden reputarse de menores. En realidad, el resto de la estructura institucional viene de antes y el crecimiento ha sido, en alguna medida, fruto de ella. Acaso la novedad más significada haya sido asistir a los primeros pasos de los organismos supervisores, que han venido a

gestionar la regulación más liberal de los últimos decenios. Aunque casi todos habían nacido en etapas previas, ha sido en los años recientes cuando se ha podido comprobar su funcionamiento y asistido a sus difíciles primeros pasos, no siempre satisfactorios. Nos referimos a las actuaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, la Comisión Nacional de Energía y el Tribunal de Defensa de la Competencia.

En conjunto, la prolongada etapa de crecimiento reveló un considerable proceso de maduración de la economía española. Con ello queremos decir que España no solo era más rica al final del periodo en el sentido de tener una renta por habitante más elevada, sino que su economía, además, exhibía rasgos de mayor madurez. Acaso nada ilustre con tanta claridad dicho proceso de maduración como la internacionalización empresarial, entendiéndose por tal, la aparición o consolidación de las primeras grandes multinacionales españolas. El avance de la internacionalización fue intenso a lo largo de todo el periodo democrático, pero en los años noventa sufrió una verdadera transformación, cuando en distintos momentos la inversión directa española en el exterior alcanzó a superar la recibida, síntoma inequívoco de que se trataba de una economía desarrollada. Primero en Iberoamérica, después en Europa y, finalmente, en todo el mundo, la presencia de empresas españolas ha dejado de ser una anécdota para convertirse en realidad cotidiana.

Pero vayamos a los aspectos menos positivos de la etapa de crecimiento. Financiar semejante esfuerzo inversor como el realizado, no pudo hacerse sin una masiva apelación al ahorro exterior, se ha dicho ya, lo que se tradujo en un déficit considerable de la balanza por cuenta corriente. Y ello a pesar de que la tasa de ahorro no era baja

en España, viéndose aun favorecida por el equilibrio o superávit de las cuentas públicas y las ayudas europeas en forma de fondos estructurales, vía transferencias de capital. Como es hoy de sobra conocido, esta dependencia financiera del exterior acabaría evidenciándose como un serio factor de vulnerabilidad al llegar la crisis crediticia internacional de 2008.

Por otra parte, una porción notable de esa inversión se encauzó hacia la actividad inmobiliaria y esto tuvo dos consecuencias significativas. Primero, la inversión inmobiliaria es, por definición, un proceso de capitalización que no contribuye mucho a incrementar la capacidad de producción de la economía. En definitiva, se condujo financiación hacia capital no directamente productivo, argumento que acaba por explicar el débil crecimiento de la productividad a pesar de la intensa inversión. Segundo, provocó un ciclo alcista espectacular en la construcción, con unos ritmos de edificación difícilmente sostenibles a largo plazo, por muy intensa que fuera la demanda. Una demanda que resultó realmente excepcional, si se considera que todavía en 2007, se concedieron hipotecas que, en euros constantes, multiplicaban por siete las de diez años atrás. Aunque dados los bajos tipos de interés, las segundas residencias, incluidas las propiedades de extranjeros, la inmigración o la fragmentación de las familias mantuvieron una fuerte presión de la demanda, era literalmente imposible mantener el ritmo de edificación, y, mucho menos, cuando empezaron los aumentos del precio del dinero. La tendencia a la sobreproducción parecía clara ya en 2007, año en el que se siguieron iniciando más del doble de viviendas que en el promedio de los años 1975-1995. Constituye este un dato doblemente llamativo, considerando que en el último decenio había aumentado el parque de viviendas más que en los veinte años anteriores.

En cuanto al déficit de la balanza por cuenta corriente, fue una constante desde 1998, y con un tamaño creciente hasta culminar en 2007 con un 10,1% del PIB. El porcentaje en cuestión era el más elevado, en términos relativos, entre los grandes países industriales. La explicación de tal magnitud admite dos aproximaciones, según se atienda a la vertiente real o a la financiera. En la vertiente real, la economía española adolecía de carencias en términos de competitividad; en la vertiente financiera, en España había escasez relativa de ahorro. Ciertamente, la incorporación a la Unión monetaria hacía más fácil financiar el déficit, pero, al mismo tiempo, convirtió al desequilibrio en menos visible y en menos acuciante, por lo tanto, la necesidad de corrección. Pero en ese momento no se contemplaba el riesgo a que, de mantenerse el déficit, la disposición por parte de los ahorradores extranjeros a financiar un gasto permanentemente superior a la renta española, se debilitara. Vivíamos ajenos a esa posibilidad de corte de financiación externa y a la amenaza que dicho corte supondría en términos de los siempre dolorosos ajustes vía renta y empleo.

En resumen, con tres problemas pendientes se encontraba la economía española a la llegada de la crisis: el ciclo inmobiliario agotado, un exceso de endeudamiento exterior —consecuencia del continuado déficit por cuenta corriente— y una baja productividad y competitividad, asimismo reflejadas en el espejo del sector exterior. Y lo que hubiera sido, en cualquier caso, un ajuste inevitable y doloroso se convirtió en dramático al sobreponérsele un contexto de restricción financiera internacional. La nueva coyuntura de restricción financiera puso, además, en primer plano otras carencias de fondo que atenazaban a la realidad española, a las cuales se prestaba escasa atención en los días del crecimiento, pero que hoy se evidencian verdaderas rémoras para la recuperación.

### III. De la crisis

En el tercer trimestre del año 2008, el que se corresponde aproximadamente con el verano, la *economía española* registró la primera de una serie de caídas en el *PIB* (una disminución del -0,8%), midiendo la evolución del agregado en términos intertrimestrales. No fue un brusco cambio de tendencia. Hacía meses que se venía registrando una suave desaceleración, que había culminado ya en el trimestre anterior, el segundo de 2008, en una economía sin crecimiento (0,0% de variación del *PIB*). Lejos quedaba el 1% de incremento que se repitió constante durante los cuatro trimestres del año 2006, antes de que la desaceleración marcara el cambio de tendencia, el punto de inflexión en el ciclo de la economía española que nos llevaría a cerrar el tercer trimestre de 2008 con saldo negativo.

Con todo, lo peor estaba por llegar, porque tras ese tercer trimestre de 2008, vinieron cinco más con crecimientos negativos. Desde que existen series homogéneas del *PIB* trimestral de España —es decir, desde 1970— nunca se habían registrado seis trimestres consecutivos con tasas de variación negativas. Sirva este dato para formarnos ya una primera idea de la entidad de la crisis actual. Con esta perspectiva, las otras dos crisis que se han sucedido tras aquel lejano 1970 no admiten comparación. En la crisis del petróleo de los años setenta y ochenta apenas se encadenaron dos trimestres consecutivos (aunque en dos ocasiones) con tasas de variación negativas del *PIB* y en la de comienzos de los noventa, fueron tres.

Si en lugar de hacer la comparación en tasas intertrimestrales, es decir, comparando un trimestre con el precedente, se toman términos interanuales y se relaciona un trimestre con el mismo trimestre del año anterior, los

resultados apenas cambian. En este caso contabilizamos de nuevo seis trimestres consecutivos de variación negativa en la crisis actual (aunque levemente desplazados hacia adelante por la inercia, desde el cuarto de 2008 hasta el primero de 2010) frente a los tres trimestres de los años setenta y los cuatro trimestres de los noventa. De modo que si se mide la entidad de la crisis por el número de trimestres en los que consecutivamente se encadenaron tasas negativas de variación del PIB, estamos en la peor crisis de los últimos decenios.

Al mismo diagnóstico se llega si se toma como referencia la intensidad de la caída del PIB en un solo trimestre. En el primero de 2009 la economía española redujo su producción en un -1,6% respecto al previo. La peor cifra anterior es la del primer trimestre de 1993, cuando la caída llegó al -1,1%. En los años setenta y ochenta, cada vez que existió un trimestre negativo, las reducciones fueron de solo unas décimas. Y se obtienen idénticas conclusiones si se contabilizan las caídas en términos interanuales. El -4,4% de variación registrada en el segundo trimestre de 2009 tiene como antecedente más cercano el -2,5% del primer trimestre de 1993; de nuevo en la crisis de los setenta las caídas se miden en décimas.

En consecuencia, siendo las cifras negativas más prolongadas en el tiempo y más profundas las caídas, puede anticiparse el resultado al que se llega cuando las reducciones se acumulan. Con una perspectiva estrictamente cuantitativa, dejando hablar a las cifras, la crisis del presente es ya la más severa de las que tienen memoria las estadísticas españolas.<sup>16</sup>

---

16 Los trabajos sobre la crisis económica española e internacional han sido muy abundantes desde el comienzo mismo de la recesión. Véanse, entre otros, Juan Velarde Fuertes, «El futuro de la economía

## *De la recesión al estancamiento*

La economía española había concluido 2007 con una tasa de crecimiento promedio del 3,7% y un récord de ocupación, cifrado en más de veinte millones de empleos. Pero es igualmente cierto que para entonces los síntomas de final de ciclo eran claros. Por una parte, el déficit exterior parecía insostenible en sus dimensiones y no daba muestras de poder autocorregirse. Por otra, el sector inmobiliario estaba claramente sobredimensionado y, desde 2006, empezó a mandar señales de agotamiento. Además, si bien en términos anuales no quedó reflejado en el cuadro macroeconómico de España, en el último trimestre de 2007 la industria ya no crecía. Tras venir apagándose lentamente a lo largo de los trimestres anteriores, en el primero de 2008 sufrió el primer retroceso. Un retroceso que no fue el único de aquel trimestre, pues, por el lado de la demanda, al industrial se sumó el retroceso en la construcción de viviendas. En el segundo trimestre de ese mismo año, el conjunto de la construcción se vio arrastrado a cifras negativas. Con todo, aunque se advertían claros síntomas de agotamiento, la situación estaba lejos de percibirse como grave. Ni siquiera en el mercado de trabajo se advertían síntomas abiertamente preocupantes. Aunque en la construcción había disminuido la ocupa-

---

española», *Mediterráneo Económico*, 16, Fundación Cajamar, 2009; Antón Costas Comesaña, óp. cit.; VV. AA., *Economía de la crisis y la Reactivación*, Zaragoza, CAI en el Siglo XXI, 2010; José María Serrano Sanz, «Dos rémoras y un interrogante en la recuperación», *Revista de Occidente*, 348 (mayo, 2010); José María Serrano Sanz, «La economía española en el siglo XXI: perspectivas y potencialidades», en Salustiano del Campo, y José Félix Tezanos (eds.), *España. Una sociedad en cambio*, Madrid, Biblioteca Nueva, 2010, y Francisco Pérez García, *Crecimiento y competitividad. Trayectoria y perspectivas de la economía española*, Informe Fundación BBVA-IVIE, 2011; Juan Velarde Fuertes (coord.), óp. cit., 2011.

ción muy levemente desde el segundo trimestre de 2007, el número máximo de ocupados —en realidad, el más alto de toda la historia— se alcanzó en el primer trimestre de 2008. Hasta ahí todo parecía ser, simplemente, el final del largo ciclo expansivo de la economía española, que se iba agotando en los dos sectores más sensibles, industria y construcción.

Pero entonces todavía no se ponderaba el hecho de que había sido un ciclo en el cual la economía española había estado gastando por encima de sus recursos, gracias a préstamos del exterior. En el proceso, los agentes económicos nacionales, empresas no financieras y familias, así como los bancos, habían elevado significativamente su endeudamiento. Como resultado, la economía española se había convertido en muy vulnerable ante cambios en la situación financiera internacional. Lo cierto es que la percepción de final de etapa en 2007 existía, percepción que se manifestó en el endurecimiento de las condiciones de financiación según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco de España, y en que las familias comenzaron a contener su gasto desde los primeros meses de 2008. Curiosamente, la contención de los hogares precedió a la de las propias empresas, pues la inversión en bienes de equipo siguió aumentando por encima del PIB hasta mitad de año, en un momento en el que la variación en el consumo iba ya por debajo de la que tenía lugar en la renta.

En tales condiciones, una restricción financiera aguda, como la que por fin se materializó a lo largo de 2008, tenía que resultar especialmente dañina para España, y el nuevo y más deprimido contexto internacional, particularmente adverso. No cabe duda de que una absorción de los excesos inmobiliarios y un proceso de desendeudamiento progresivo, sin graves limitaciones del crédito y

con una economía internacional entonada, hubiese dado lugar a una desaceleración más suave. Sin embargo, en las nuevas circunstancias, la caída de los niveles de actividad y empleo resultó dramática de inmediato.

En el escenario internacional todo había empezado, aparentemente, en agosto de 2007, cuando estalló en Estados Unidos el problema de las hipotecas *subprime*. Como tal, el problema se trató al principio como una cuestión lejana, localizada y marginal en el muy sofisticado y desarrollado sistema financiero internacional de comienzos del siglo XXI. A mediados de 2008, sin embargo, resultaba extraño que todavía se supiera poco de las entidades financieras verdaderamente afectadas y de la cuantía de las pérdidas acumuladas, a pesar de lo cual, la sensación de que lo peor había quedado atrás comenzaba a generalizarse. Incluso a comienzos del verano, el Fondo Monetario Internacional elevaba sus previsiones de crecimiento casi universalmente y el Banco Central Europeo incrementaba sus tipos de interés, más preocupado por la inflación que por la estabilidad financiera.

Paradójicamente, antes de que ese mismo verano concluyera, la quiebra de Lehman Brothers y las extremas dificultades de algunos de los mayores bancos del mundo, en particular norteamericanos, reveló la magnitud del problema e hizo patente el estado de crisis financiera. Por más que Gobiernos y bancos centrales se apresuraron a tratar de estabilizar el lado financiero de sus economías, en otoño, no parecía garantizado que se pudiera contener el pánico. Entonces llegó con toda su crudeza la restricción financiera y la crisis afectó intensamente al sector real. Los resultados del último trimestre de 2008 y los dos primeros de 2009 fueron en todas las economías europeas y en Estados Unidos los peores en muchos años, el epicentro temporal de la crisis.

En ese momento, otoño de 2008, dejó de ser posible considerar que la situación de la economía española estaba dominada por un suave final del propio ciclo, y los problemas derivados de la crisis internacional pasaron a dominar la escena. Esto fue debido, por supuesto, a la especial sensibilidad que la economía presentaba a cualquier empeoramiento de las condiciones financieras internacionales por el endeudamiento alcanzado durante el ciclo expansivo, que debía refinanciar periódicamente. El fin de ciclo expansivo vino así a convertirse en prolegómeno de la crisis más severa de los últimos decenios para la economía española.

Desde el otoño de 2008 y hasta el momento en que se escriben estas páginas, verano de 2011, la crisis ha tenido dos fases muy claras, según se puede apreciar con nitidez en el cuadro macroeconómico (cuadro 1). La inicial se extendió hasta el primer trimestre del año 2010 y, en ella, las tasas negativas dominaron el escenario. En el segundo trimestre de 2010 comenzó una nueva fase, en la cual empezaron a aparecer cifras de variación positivas en el cuadro. Lo cierto es que las tasas positivas han sido hasta la fecha tan modestas que han resultado claramente decepcionantes y, en cualquier caso, insuficientes para que pueda hablarse de recuperación. Si atendemos a los componentes macroeconómicos que explican el débil pulso de la economía española a partir de 2008, debemos centrarnos en el comportamiento de la demanda interna, cuya aportación al crecimiento pasó a ser negativa a mediados de ese año. Por el contrario, el sector exterior que, como hemos visto, había venido actuando como un freno en la etapa de expansión, cambió el signo y se convirtió en el único sostén de los niveles de actividad. En última instancia, fue la demanda interna la que marcó el patrón de la crisis, con caídas acusadas hasta el primer trimestre de 2010 y tasas positivas, pero muy modestas, después.

**Cuadro 1**

*PIB pm. Demanda (índices de volumen encadenados). Tasas de variación anuales. Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000.*

	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV	2008 TI	2008 TII	2008 TIII	2008 TIV	2009 TI	2009 TII	2009 TIII	2009 TIV	2010 TI	2010 TII	2010 TIII	2010 TIV	2011 TI
<b>PIB</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>
Gastos en consumo final	4.1	4.4	3.9	4.0	2.9	2.0	0.3	-1.4	-2.2	-3.0	-2.3	-1.8	-0.5	1.5	0.9	0.9	0.8
Gasto en consumo final de los hogares <sup>a</sup>	3.6	4.0	3.4	3.6	2.2	0.8	-1.5	-3.9	-4.9	-5.4	-4.1	-2.6	-0.3	2.1	1.5	1.6	0.7
Gasto en consumo final de las AA. PP.	5.4	5.8	5.6	5.4	5.2	5.7	6.0	6.4	5.9	4.3	2.7	0.2	-1.1	-0.1	-0.7	-0.9	1.1
Formación Bruta de Capital	5.3	5.0	3.1	3.6	1.7	-1.1	-5.9	-11.5	-15.0	-17.8	-16.3	-14.0	-10.2	-6.0	-6.0	-5.6	-5.4
RBCF. Bienes de equipo	12.9	11.4	9.1	8.3	5.2	4.2	-4.5	-14.4	-24.2	-31.5	-25.5	-16.9	-4.6	8.7	2.4	1.2	0.3
RBCF. Construcción	3.7	4.1	2.6	2.5	-0.6	-4.3	-7.5	-11.1	-12.2	-12.0	-11.7	-11.9	-11.3	-11.3	-11.2	-10.6	-10.2
RBCF. Construcción de viviendas	3.4	2.8	2.4	1.3	-3.2	-7.1	-13.5	-19.1	-23.9	-24.4	-25.0	-24.8	-20.9	-18.7	-15.1	-11.4	-8.9
RBCF. Otras construcciones	4.1	5.5	2.7	3.8	2.1	-1.3	-1.1	-2.7	-0.3	0.3	0.5	-0.9	-4.1	-5.9	-8.7	-10.1	-10.9
RBCF. Otros productos	-0.4	1.3	-0.4	2.7	2.7	-1.1	-6.0	-11.7	-12.1	-16.9	-18.7	-17.2	-15.8	-11.0	-3.0	-1.5	-0.1
Exportación de bienes y servicios	8.1	6.4	9.2	3.3	4.2	2.6	-3.4	-7.8	-16.5	-15.8	-11.0	-2.1	9.4	11.9	9.4	10.5	11.2
Exportación de bienes	9.4	8.1	8.7	3.9	3.9	2.2	-2.8	-10.6	-20.0	-18.4	-11.5	2.1	14.7	16.3	11.3	12.3	15.9
Exportación de servicios	5.5	3.0	10.3	1.9	4.9	3.6	-4.4	-1.8	-9.2	-10.2	-9.8	-10.0	0.0	3.9	5.8	7.2	1.6
Importaciones de bienes y servicios	8.9	8.8	8.7	5.6	3.4	-0.2	-8.2	-15.6	-22.2	-17.2	-9.2	-2.0	9.6	5.0	5.0	5.3	5.2
Importaciones de bienes	8.6	8.5	7.8	6.0	3.7	0.2	-9.3	-18.0	-23.7	-24.4	-18.4	-8.3	3.0	10.4	5.8	5.6	6.9
Importaciones de servicios	10.2	10.0	12.1	3.8	2.2	-1.7	-3.8	-6.0	-12.5	-13.0	-12.7	-12.2	-1.3	6.8	2.2	4.8	-0.9

FUENTE: *Instituto Nacional de Estadística.*

\* Incluyen el consumo de las ISLSH.

El consumo de las familias es el epígrafe que mejor refleja ese comportamiento, como es lógico, ya que su peso en el PIB ronda el 60%. La demanda de consumo sufrió fuertes descensos iniciales, seguidos de una leve recuperación posterior que, en los trimestres siguientes, se ha venido incluso debilitando. Los descensos iniciales tuvieron unas proporciones que no venían justificadas por la evolución de la renta disponible ni por el efecto riqueza, fuera por pérdida de valor de las cotizaciones bursátiles o de la vivienda. La debilidad afectó, sobre todo, al consumo duradero y, como fue paralela a la caída de la inversión en vivienda por parte de los hogares, solo puede tener dos explicaciones, que, por otra parte, son perfectamente complementarias. Primero, puesto que uno y otro gasto a menudo requieren financiación ajena, las familias debieron notar muy tempranamente la restricción financiera, tanto por la vía de un racionamiento del crédito como por las entonces generalizadas expectativas de que los tipos de interés iban a seguir una senda de ascenso. Segundo, consumo y vivienda son gastos que implican compromisos de futuro y, sin duda, la falta de confianza en el mantenimiento del empleo o en la evolución general de la economía resultaron frenos decisivos.

El consumo de las Administraciones Públicas presenta un perfil notoriamente diferente. Comenzó en 2008 actuando con una gran intensidad anticíclica, reflejada en tasas de crecimiento muy elevadas. Estas tasas de variación positivas se fueron desvaneciendo a lo largo del año 2009 hasta transformarse en tasas de variación negativa en 2010, a medida que la restricción financiera empezaba a alcanzar a las cuentas públicas. El crecimiento de ciertos gastos inevitables en la crisis, como las transferencias por desempleo y la caída de los ingresos, forzaron a restringir aquellos gastos que eran más discrecionales. En

este sentido, las Administraciones Públicas, desde la perspectiva de la demanda, pasaron a tener una actitud procíclica en sus gastos más directos.

Con todo, las cifras más intensamente negativas del cuadro macroeconómico de la crisis las ofrece la formación bruta de capital, que ni siquiera ha logrado desprenderse del signo negativo hasta el momento en que se escriben estas páginas. La intensidad de las caídas ha sido tan fuerte que tampoco admite comparación con lo ocurrido en los otros epígrafes o en crisis anteriores. Nada menos que seis trimestres consecutivos la demanda de inversión registró recortes superiores al 10%, entre el último de 2008 y el primero de 2010. Las caídas han sido, además, muy generalizadas en todos sus componentes, con una efímera excepción, la inversión pública, que consiguió mantener por un par de trimestres consecutivos, a mediados de 2010, una leve tasa positiva.

De sus dos partidas principales, bienes de equipo y construcción, la primera resistió hasta mediados de 2008 y después cayó con una fuerza inusitada. La caída fue de tal magnitud que en la primavera de 2009 la reducción interanual fue del 31,5% en términos interanuales. La inversión en bienes de equipo abandonó las cifras negativas en el segundo trimestre de 2010, aunque, como en el caso del consumo privado, la recuperación ha ido perdiendo vigor en los últimos trimestres. Los incentivos principales de esta clase de gasto son las expectativas de beneficio, actuando los tipos de interés como restricción. En un contexto de extrema debilidad de la demanda y falta de perspectivas de cambio inmediato como el presente, es difícil planear inversiones, máxime cuanto se viene de una época de fuertes gastos en bienes de equipo y las empresas tienen sus instalaciones muy renovadas. Por otra parte, hay que contar con que las posibilidades

reales de obtener financiación son seguramente más limitadas de lo que indican las elevaciones de los tipos de interés, toda vez que el racionamiento del crédito siempre es más restrictivo que un aumento moderado de su precio.

Más decisivo que el comportamiento de la inversión en bienes de equipo ha sido, como es sobradamente conocido, el comportamiento de la construcción. En el frente privado, los excesos del ciclo inmobiliario han sido corregidos bruscamente. Que el ajuste es todavía insuficiente, lo demuestra la persistencia de cifras de variación negativas de dos dígitos, solo abandonadas en el primer trimestre de 2011 (-8,9%). La construcción vivió una etapa de extraordinaria expansión, apoyada sobre todo en la vivienda, hasta 2006, año en el cual aún se iniciaron 760 000 viviendas y se vendieron casi un millón. Dos años después, las viviendas iniciadas eran menos de la mitad y otro tanto ocurría con las vendidas. En 2009 y 2010 continuó el descenso, cierto que más ralentizado, si bien sin visos de que la situación pudiera revertirse. Quedaba un considerable *stock* de viviendas terminadas y sin vender, y otro aún mayor de viviendas iniciadas y no terminadas, que todavía costará absorber, especialmente en el segmento de vivienda libre. Las construcciones más ligadas a la actividad productiva privada, que incluyen oficinas y naves de todo tipo, han seguido la pauta de la inversión en bienes de equipo, pasando de las cifras fuertemente negativas a otras en las cuales domina la atonía.

En el frente público, la inversión en infraestructuras ha descrito un perfil parecido al de los gastos de consumo de las Administraciones Públicas. Se intentó mantenerla en tasas de crecimiento positivas a mediados del año 2009, pero las restricciones financieras, más que evidentes en 2010, hicieron que también en este apartado hu-

biese que recortar gastos. De este modo, la inversión pública pasó a operar procíclicamente, igual que el consumo público y, a lo largo de 2010 y lo que llevamos de 2011, los descensos han sido considerables.

En conjunto, la demanda interna no ha logrado volver a cifras positivas desde el comienzo de la crisis. A lo largo de 2010 las tasas negativas se mostraron sensiblemente inferiores a las del año 2009, pero la economía se probó incapaz, en su vertiente interna, de retornar al crecimiento. Por lo tanto, solo cabía confiar en el sector exterior como motor del crecimiento.

Así había sido en otras crisis. De manera recurrente, en las crisis del petróleo y de los primeros noventa, la reactivación se ajustó siempre a las mismas pautas: contención de la demanda interna, aumento del ahorro y reactivación de las exportaciones como principal factor de dinamismo. Claro que en esos otros momentos la devaluación de la peseta ejerció un efecto inmediato sobre la competitividad de la economía española, encareciendo las importaciones y abaratando las exportaciones. A principios del siglo XXI, desaparecida la peseta y perdido el resorte del tipo de cambio, no había posibilidad de actuar tan rápida y contundentemente, razón por la que ha sido preciso que se combinaran una serie de factores para que el sector exterior llegara a jugar el mismo efecto dinamizador que tuvo en otras crisis.

De una parte, la reducción de las importaciones estaba prácticamente garantizada por la caída de la demanda española, ya que el efecto renta, como antes apuntábamos, sigue siendo el determinante principal de la función de importaciones. Eso fue lo ocurrido, en efecto, y con intensidad, durante la segunda mitad de 2008 y a lo largo de todo 2009. A partir de 2010 las importaciones retomaron el crecimiento, aunque siempre por debajo del ritmo

de aumento de las exportaciones, de manera que el sector exterior siguió aportando su efecto positivo. Considerando que una parte de las importaciones son el reflejo de compras de *inputs* que se incorporan a las exportaciones, digamos que su recuperación es indisociable de la recuperación de dichas exportaciones.

En este frente, para que fuese posible un aumento de las exportaciones españolas, en ausencia de devaluación, debían aliarse dos circunstancias. Primero, una cierta reactivación de la demanda externa, en particular de los países europeos más próximos, dado que son los receptores tradicionales de las exportaciones españolas. En otras palabras, era conveniente que su reactivación se anticipase a la nuestra, en lugar de que se produjera la teórica sincronía cíclica de un área monetaria. Segundo, estaba claro que cuanto más mejorase la competitividad propia, más capaces serían las empresas españolas de conquistar mercados o mantenerse allí, algo especialmente importante en tiempos difíciles.

Pues bien, las exportaciones de bienes y servicios han acudido, una vez más, en auxilio de la economía española. Tuvieron tasas de crecimiento negativas entre mitades de 2008 y fines de 2009, en los momentos más críticos de la crisis, pero su caída fue más moderada que la sufrida por las importaciones. Además, desde el comienzo mismo de 2010, cuando la recuperación de los países europeos centrales fue progresando, su crecimiento fue verdaderamente asombroso, un 10,3% en promedio durante ese año. El aumento es aún más acusado cuando se habla de ventas de bienes, pues las exportaciones de bienes han progresado trimestre a trimestre a tasas cercanas al 15%, desde comienzos de 2010 hasta el mismo periodo de 2011. También ha crecido en los últimos tiempos el turismo, pero sobre todo las exportaciones de servicios no tu-

rísticos, muy dinámicas desde hace años. Y esto, en cuanto se refiere a la evolución de los componentes de la demanda agregada española (interna y externa) durante la crisis actual.

Si se examina el cuadro macroeconómico desde la perspectiva de la oferta, se obtienen unas conclusiones que son congruentes con lo dicho hasta ahora (cuadro 2). Las cifras más persistentemente negativas son las del sector de la construcción, que aún no han cambiado el signo negativo en su variación cuando se escriben estas páginas. El otro sector que sufrió fuertemente la crisis ha sido la industria, aunque se percibe un cambio en tendencia, arrojando tasas de variación positivas desde comienzos de 2010. Este cambio de tendencia, que encaja con el registrado por el propio PIB y el consumo de los hogares antes comentado, se explica a partir de las exportaciones, que son el argumento principal para ese cambio de tendencia, que ha mantenido al sector en cifras positivas. En cuanto a los servicios, siguen con bastante fidelidad el perfil del ciclo general, aunque suavizado. Estuvieron en cifras negativas, como toda la economía durante el año 2009 y el primer trimestre de 2010 y volvieron a partir de entonces a las tasas positivas. Lentamente, parecen encontrar el camino de la normalización, pero no con la energía necesaria para impulsar la recuperación del conjunto de la economía.

Lo preocupante, que no sorprendente ni novedoso, es la virulencia con que la crisis económica, medida por recortes en el PIB, se ha reflejado en el mercado de trabajo. El mercado laboral es uno de los ámbitos donde la economía española viene tradicionalmente presentando más carencias. De hecho, desde la crisis de los años setenta, este mercado exhibe una incapacidad crónica de ajuste. La observación es igualmente aplicable a épo-

cas de recesiones que a épocas de crecimiento, según se ha podido comprobar en cada uno de los ciclos que se han sucedido desde entonces. No se puede olvidar, por referirnos solo a la más reciente expansión, que partiendo de cuatro millones de parados en 1995, y tras haber sido creados ocho millones de puestos de trabajo —ocupados en una proporción notable por inmigrantes—, todavía quedaban en 2007 casi dos millones de desempleados. De ahí que sea legítimo preguntarse si las permanentemente elevadas tasas de paro son representativas de la realidad de la oferta.

Cuando llegan las recesiones, el empleo muestra en sus contracciones una extraordinaria sensibilidad a los niveles de actividad. Así ha vuelto a ponerse de relieve en la reciente crisis. Entre el primer trimestre de 2008 y el primero de 2011 se han perdido en España dos millones y medio de empleos. Una caída superior al 10% y, en consecuencia, mucho mayor que la reducción del PIB. La caída ha sido también superior a la registrada en otros países de la Unión Monetaria con reducciones del PIB similares a las españolas.

Como resultado, las cifras del desempleo han tenido una progresión vertiginosa y vuelven a llamar la atención cuando se las compara tanto con las cifras europeas como con las de los países de la OCDE. Los 4910200 del primer trimestre de 2011 constituyen la cifra más elevada de parados que nunca alcanzó España hasta el momento. Es cierto que en porcentaje no hemos alcanzado el techo histórico. El aumento de la población activa es la razón de que la tasa de paro en el primer trimestres de 2011 (21,3% de la población activa) quede por debajo del máximo alcanzado en el primer trimestre de 1994 (24,6%), el máximo histórico antes mencionado.

## Cuadro 2

*PIB pm. Oferta (índices de volumen encadenados). Tasas de variación anuales.  
Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000.*

	2007 TI	2007 TIII	2007 TIV	2008 TI	2008 TIII	2008 TIV	2009 TI	2009 TIII	2009 TIV	2010 TI	2010 TIII	2010 TIV	2011 TI				
<b>PIB</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Agricultura	9,5	6,3	7,1	5,6	-0,1	-1,1	-2,8	-4,5	0,4	0,7	1,6	1,5	-1,2	-2,1	-2,2	0,3	0,3
Energía	-2,3	1,4	0,7	4,0	8,2	7,3	6,4	1,3	-5,5	-6,5	-7,3	-6,3	0,1	0,6	4,6	6,6	3,6
Industria	1,9	1,1	0,2	0,0	-0,6	-1,0	-2,6	-6,6	-12,7	-15,9	-14,8	-11,0	2,0	2,5	1,7	1,4	3,9
Construcción	2,7	2,8	1,8	2,7	1,3	-0,6	-1,6	-5,4	-6,1	-6,3	-7,1	-5,4	-6,4	-6,5	-6,6	-5,8	-5,4
Servicios	5,0	4,9	4,8	4,7	4,0	3,3	1,5	0,6	-0,8	-1,6	-0,9	-0,9	-0,6	0,4	0,8	1,1	1,2
De Mercado	5,1	5,0	4,7	4,6	3,6	2,6	0,7	-0,2	-1,8	-2,6	-1,7	-1,6	-1,0	0,3	0,9	1,3	1,5
Sin Mercado	4,5	4,6	4,9	5,1	5,4	5,6	4,3	3,6	2,5	2,2	2,0	1,6	0,8	0,9	0,7	0,7	0,2

FUENTE: *Instituto Nacional de Estadística.*

En todo caso, se haya o no rebasado el máximo histórico, está fuera de duda que la economía española tiene un grave problema en el mercado de trabajo, con preocupantes consecuencias en el ámbito económico y, por supuesto, en el social. Si además se considera que el desempleo se concentra de modo particular en los jóvenes, es el futuro lo que se está poniendo en peligro en ambos terrenos. Piénsese que el 45,39% de los jóvenes activos menores de 25 años no tiene empleo.

Por lo demás, la distribución sectorial de los dos millones y medio de empleos perdidos refleja a la perfección dónde se ha situado el núcleo de la crisis (cuadro 3). Solo la construcción ha destruido más de un millón entre comienzos de 2008 y comienzos de 2011, lo que representa exactamente el 42,3% de los empleos que existían en el sector al inicio de la crisis. El segundo sector que más ha sufrido la pérdida de empleo ha sido la industria, donde los puestos de trabajo se han reducido en setecientos mil, el 22% de los iniciales. Por detrás quedan los quinientos mil puestos amortizados en el sector de los servicios de mercado, cuyo significado relativo es muy inferior, pues apenas llegan a ser el 5% de los empleos de 2008. La agricultura ha perdido asimismo empleos, pero probablemente por su propia dinámica, pues lleva decenios en progresiva reducción de efectivos, y no tanto por efecto específico de la crisis. En este tiempo, han sido cerca de ochenta mil los puestos amortizados, un 8,8% de los iniciales. El único sector donde no solo no ha habido disminución del empleo, sino incluso un leve aumento, ha sido el de los servicios de no mercado. Esto es, el único sector con creación de empleo ha sido el ligado a las Administraciones Públicas. Han sido poco más de cien mil empleos los creados, un 3,5% más sobre los que se contabilizaban al principio.

### Cuadro 3

*Empleo por ramas de actividad (miles de personas).  
Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000.*

	2008 TI	2008 TII	2008 TIV	2009 TI	2009 TII	2009 TIII	2009 TIV	2010 TI	2010 TII	2010 TIII	2010 TIV	2011 TI
<b>Total de Ocupados</b>	<b>20.825,1</b>	<b>20.728,4</b>	<b>20.501,0</b>	<b>19.565,4</b>	<b>19.272,3</b>	<b>19.007,2</b>	<b>18.878,8</b>	<b>18.831,5</b>	<b>18.828,2</b>	<b>18.685,6</b>	<b>18.632,4</b>	<b>18.561,4</b>
Agricultura	890,4	885,9	876,2	865,9	854,8	830,2	846,3	857,3	843,9	848,1	874,8	811,8
Industria	3.268,7	3.228,8	3.161,6	3.005,2	2.748,8	2.657,5	2.627,2	2.610,6	2.598,3	2.557,6	2.571,6	2.547,7
Construcción	2.649,2	2.507,6	2.368,3	2.168,1	1.909,1	1.815,2	1.776,2	1.694,4	1.687,5	1.642,8	1.580,1	1.537,2
Servicios	14.016,8	14.106,1	14.094,9	13.813,5	13.759,6	13.704,3	13.629,1	13.669,2	13.698,5	13.637,1	13.605,9	13.664,7
De Mercado	10.166,3	10.208,7	10.203,9	10.151,2	9.829,6	9.754,8	9.659,0	9.685,1	9.688,5	9.637,1	9.603,6	9.681,0
Sin Mercado	3.850,5	3.897,4	3.891,0	3.938,7	3.910,4	3.949,5	3.970,1	3.984,1	4.010,0	4.000,0	4.002,3	3.983,7

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

En definitiva, la pérdida de puestos de trabajo se ha concentrado en la construcción y la industria, aunque salvando las distancias. La amortización de puestos de trabajo en la construcción refleja la evidente sobredimensión con que el sector llegó a la crisis, mientras la amortización en la industria es más el fruto de las dificultades de un fin de ciclo, al que se ha sumado bruscamente una intensísima crisis general. Esto explicaría que, desde comienzos de 2010, los ocupados en la industria y también en los servicios de mercado se hayan sostenido mejor, en tanto continuaba el goteo, si bien más lento, en la construcción. En términos temporales, la destrucción de puestos de trabajo se concentró de una manera extraordinaria entre mitades de 2008 y finales de 2009.

Podemos, pues, concluir que el perfil de la crisis en el mercado de trabajo refleja bien sectorial y temporalmente las pautas macroeconómicas, esto es, en términos de PIB. Pero insistimos, en España, el deterioro relativo del mercado laboral ha sido comparativamente muy superior al deterioro relativo sufrido por las economías del entorno más inmediato. Su mayor gravedad, en consecuencia, reclama una explicación singular, que solo puede venir de factores institucionales. El hecho de que la economía española se muestre incapaz de ajustarse vía precios o duración de la jornada laboral, y se ajuste únicamente vía cantidades, es un síntoma de rigidez evidente en el mercado de trabajo. De ahí la necesidad de acudir a las instituciones; unas instituciones que, además de condicionar la vía de ajuste del empleo en los mercados legales, pueden estar también influyendo en la evolución del empleo sumergido.

Hasta aquí, nos hemos referido a las caídas de la renta y de la ocupación a lo largo de la crisis tal y como se reflejan en las correspondientes estadísticas. Pero hay quien

argumenta que tales caídas podrían estar siendo compensadas por un aumento de la denominada economía sumergida. La idea de una estrecha correlación entre agravamiento de la crisis y crecimiento de la economía en la sombra parece intuitivamente irreprochable. La economía oculta sería un mecanismo de compensación cíclica: en épocas de expansión resulta innecesaria y se retrae, mientras es de esperar que resurja con fuerza en las depresiones. Podría hablarse de ella como una suerte de actitud defensiva con dos caras: de una parte, mostraría el fracaso de unas instituciones y unos agentes incapaces de mantener en la legalidad ciertas actividades económicas en cuanto llegan las dificultades; por otra, hay quien piensa en la economía sumergida como en un mal menor, un paliativo que alivia, aun de forma imperfecta, el mal momento de algunos.<sup>17</sup>

Sin embargo, los estudios empíricos no corroboran con rotundidad tal intuición. En los trabajos que abarcan largos periodos de tiempo, los ciclos de la economía española no parecen relacionarse de un modo inequívoco con la economía sumergida. Cuando se han hecho análisis específicos de causalidad, se ha comprobado que la relación entre ciclos y ocultación tiene el sentido esperado, pero es muy débil. Este resultado puede deberse a que, al formular la hipótesis, estamos mezclando dos problemas independientes: la parte de la economía sumergida que persigue la ocultación de la renta y la parte de la economía sumergida que se alimenta de irregularidades laborales. En cuanto los determinantes de una y otra irregularidades son distintos, un análisis de la relación entre ciclo y ocultación convendrá que los aborde separadamente.

---

17 José María Serrano Sanz, *Sombras en la economía y economía en la sombra*, Madrid, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 2011.

La causa principal de la ocultación de rentas es la presión fiscal y regulatoria, factores que no tienen por qué venir condicionados por el ciclo económico, sino que a menudo reflejan preferencias políticas. En cambio, el número de irregularidades laborales dependerá de la regulación, pero también de la situación del mercado de trabajo. En una etapa de recesión las irregularidades se multiplicarán y, al hacerse visibles, producirán la impresión de que la economía en la sombra está en su apogeo. Sin embargo, hay que evitar el confundir número con tamaño, pues muchas de esas pequeñas anomalías tienen escaso impacto en términos de volumen de renta.

Ese impacto muy limitado no se circunscribe a España, según puede deducirse de la única estimación que, por el momento, comprende los años de la crisis para el conjunto de los países de la OCDE.<sup>18</sup> Allí se aprecia ciertamente un repunte a partir de 2008, tanto en España como en otros países, pero muy leve. En realidad, en un caso y en otro la ocultación de renta queda lejos de los niveles que, respectivamente, había alcanzado en pleno ciclo expansivo, allá por 2003.

Una vez más los determinantes de la ocultación aclaran las cosas. En España, el determinante más influyente en el aumento del tamaño de la economía sumergida es el crecimiento de la presión fiscal, seguido del aumento en el coste de la regulación.<sup>19</sup> Ambas causas apenas requieren comentarios adicionales, pues resulta

---

18 Friedrich Schneider, *The influence of the economic crisis on the shadow economy in Germany, Greece and the other OECD-countries in 2010: What can be done?*, (Mimeo), 2010.

19 José María Serrano Sanz y María Dolores Gadea, «What causes the hidden economy in Spain?», *Applied Financial Economics Letters*, 1, (2005), pp. 143-150.

casi una obviedad pensar que la economía sumergida sea una respuesta proporcionada al aumento de las exigencias gubernamentales, corregida por el coste de las sanciones y la probabilidad de que estas se hagan efectivas, todo ello, por supuesto, dado un cierto grado de moralidad pública.

En un segundo plano —y con mucha menos fuerza, aunque la relación de causalidad es también inequívoca—, aparecen el desempleo y la tasa de actividad masculina, dos de los principales problemas estructurales del mercado de trabajo español, como factores que incentivan el desenvolvimiento de la economía sumergida. Que las irregularidades laborales son una respuesta a los aumentos en el desempleo es un hecho reiteradamente puesto de relieve en la literatura española. Pero es menos frecuente referirse a algunas características de la oferta de trabajo, como la escasa cualificación y el amplio desempleo de larga duración que, combinados con una seguridad social generosa, hacen poco atractivo o difícil para el segmento de la población afectado encontrar un trabajo en el sector formal de la economía, durante la crisis. De ahí el efecto óptico de la multiplicación de las irregularidades, confundido con frecuencia con el crecimiento espectacular del volumen de renta ocultada. A fecha de hoy, aun aceptando que la economía sumergida haya avanzado posiciones relativas en España, nada permite pensar que pueda compensar la espectacular caída de los niveles de renta y empleo registrados en las estadísticas oficiales.

### ***La cuestión prioritaria: restaurar el equilibrio financiero***

En una crisis tan grave como la que se ha abatido sobre la economía española, no faltan dificultades sobre las que fijar la atención. Por tal motivo, precisamente, es decisivo

el priorizarlas, con el fin de que pueda establecerse una secuencia lógica en su resolución. El criterio de selección debe atender primero a lo urgente y estratégico, en el sentido de que sea simultáneamente inaplazable y requisito para solventar otros problemas, quizá percibidos como más acuciantes por la sociedad, pero que son inmediatamente irresolubles.

Desde mi punto de vista, si atendemos al anterior criterio, el problema central de la economía española a partir del otoño de 2008 está en la restricción financiera. Sin resolver dicha restricción taxativamente es imposible que retorne el crecimiento de manera continuada, estable y suficiente para que se pueda traducir en creación de empleo. Ese crecimiento es, sin duda, la prioridad máxima de entre los objetivos del momento. Pero empezar a crear empleo, insistimos, exige alcanzar, como paso previo, el equilibrio financiero de la economía, porque el actual desequilibrio mantiene una permanente incertidumbre sobre la capacidad de hacer frente a los compromisos adquiridos y, por ese conducto, supone una completa vulnerabilidad ante factores no controlables, como las condiciones financieras internacionales.

El problema de la restricción financiera tiene su origen en los desequilibrios acumulados en la última fase de crecimiento de la economía española. Durante la misma se hizo un amplio y generalizado esfuerzo inversor, es cierto. Fue un esfuerzo compartido por familias, empresas y Administraciones Públicas, que excedió a las posibilidades del ahorro interno y elevó extraordinariamente el endeudamiento con el exterior. La crisis financiera internacional, manifestada en la parálisis de los mercados de crédito, ha hecho del endeudamiento con el exterior una permanente amenaza para la economía española.

Las cifras sobre el volumen de endeudamiento son contundentes. La economía española necesitó financiación externa de forma continuada durante doce años, entre 1999 y 2010. En toda la España contemporánea, nunca hubo un periodo tan prolongado de ejercicios en los que España necesitara ser financiada desde el exterior. En particular, en los últimos decenios, desde que las relaciones económicas internacionales se normalizaron a partir del Plan de Estabilización de 1959, solo contamos con tres antecedentes: un periodo de siete años consecutivos, entre finales de los ochenta y comienzos de los noventa, y antes, dos periodos de cuatro años cada uno a mediados de los setenta y a comienzos de los ochenta, reflejo en ambos casos de las dos crisis del petróleo.

Es cierto que la búsqueda periódica de financiación externa constituye un rasgo muy estable del comportamiento de la economía española, pues tomando el mismo año de partida se ha necesitado de ella en 32 ocasiones, contra las 17 en que le ha prestado al exterior. Pero ninguno de tales precedentes constituye un término de comparación, ni desde el punto de vista de la intensidad absoluta ni relativa del desequilibrio. En un solo año, 2007, la necesidad de financiación de la economía española alcanzó a ser el 9,6% de su PIB y en los años inmediatos estuvo muy cerca de dicha cifra. El déficit de las cuentas corriente y de capital ascendió al 9,2% del PIB en 2008, al 8,4% en 2006, al 6,5% en 2005, al 5,1% en 2009, e incluso en un momento tan crítico como 2010 se llegó a alcanzar el 3,9% del PIB (cuadro 4). Con anterioridad, cada vez que cruzaba el límite del 3% la cirugía de la devaluación devolvía las aguas a su cauce.

**Cuadro 4**  
*Capacidad o necesidad de financiación de la economía española como % del PIB*

AÑOS	% PIB						
1970	<b>0,2</b>	1981	<b>-2,7</b>	1992	<b>-3,0</b>	2003	<b>-1,6</b>
1971	<b>2,1</b>	1982	<b>-2,5</b>	1993	<b>-0,4</b>	2004	<b>-3,2</b>
1972	<b>-1,0</b>	1983	<b>-1,5</b>	1994	<b>-0,9</b>	2005	<b>-6,5</b>
1973	<b>0,8</b>	1984	<b>1,4</b>	1995	<b>1,1</b>	2006	<b>-8,4</b>
1974	<b>-3,5</b>	1985	<b>1,6</b>	1996	<b>1,3</b>	2007	<b>-9,6</b>
1975	<b>-2,9</b>	1986	<b>1,9</b>	1997	<b>1,6</b>	2008	<b>-9,2</b>
1976	<b>-3,9</b>	1987	<b>0,3</b>	1998	<b>0,6</b>	2009	<b>-5,1</b>
1977	<b>-1,7</b>	1988	<b>-1,0</b>	1999	<b>-1,2</b>	2010	<b>-3,9</b>
1978	<b>1,0</b>	1989	<b>-3,0</b>	2000	<b>-2,6</b>		
1979	<b>0,5</b>	1990	<b>-3,5</b>	2001	<b>-2,0</b>		
1980	<b>-2,4</b>	1991	<b>-3,1</b>	2002	<b>-1,3</b>		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Como es bien sabido, este margen de actuación se perdió en 1998, al integrarnos en el euro. El mantenimiento de un déficit comercial fuerte, que desequilibra la balanza por cuenta corriente, exige ser financiado desde el exterior y plantea, en consecuencia, la cuestión de su sostenibilidad a largo plazo. El euro vino a replantear este problema de sostenibilidad. En ausencia de la moneda común europea, las reservas de divisas eran un termómetro sensible que aproximaba a quienes financiaban el desequilibrio, el grado de confianza que podían tener en su sostenibilidad y, al tiempo, proporcionaba a las autoridades nacionales un criterio de actuación. Cuando la situación se convertía en insostenible, las dos partes lo anticipaban y, entonces, una devaluación de la moneda venía a resolver la cuestión. Es cierto que penalizaba a los financiadores menos avisados y empobrecía relativamente al país, pero si la devaluación iba acompañada de medidas prudentes, se restañaba pronto la pérdida de confianza y contribuía a corregir el desequilibrio. Este nunca podía ser excesivo y de hecho nunca lo fue.

En el seno de la Unión monetaria no hay indicadores por país tan visibles, porque la financiación la consiguen los distintos agentes individualizadamente, en la propia moneda común. Por ese motivo, no se dispone de esa síntesis tan plástica que eran las divisas centralizadas. En su ausencia, las autoridades nacionales carecen de la presión que representa el riesgo de su agotamiento. Al menos hasta llegar a la crisis actual, momento en el que los mercados financieros y las agencias de calificación de activos han agregado las deudas individuales hasta configurar una posición de riesgo para cada país, que viene a jugar el papel equivalente al antes desempeñado por las reservas de divisas. En la actualidad, un aumento de la prima de riesgo acaba por leerse como una reducción de

las reservas. Pero existe una gran diferencia entre una y otra situación y es que ahora ya no hay devaluación posible, de modo que la corrección del desequilibrio debe hacerse hoy en términos de renta y empleo, más lentos y costosos.

Por otro lado, es cierto que los mercados financieros y también las agencias de calificación han mostrado una incapacidad notoria para advertir con tiempo y de un modo proporcionado a la gravedad, sobre los excesos de endeudamiento. Sus advertencias, por lo habitual abruptas, solo han aparecido una vez desencadenada la crisis. Sobre las agencias en concreto conviene destacar que pesan dos acusaciones que tal vez expliquen su comportamiento: la primera, un conflicto de intereses con sus recomendaciones de inversión y, la segunda, una sobreactuación que resulta procíclica después de años de inacción. Pero eso no exime de responsabilidad a las autoridades nacionales, que debieron haber diseñado mecanismos de anticipación de situaciones difícilmente sostenibles. Sobre todo, sabiendo de la carencia de instrumentos de acción indolores y contundentes como la devaluación.

Ateniéndonos a estos últimos años y analizando las cuentas financieras por sectores institucionales, los resultados son muy llamativos (cuadro 5). Las familias invirtieron por encima de su ahorro bruto desde 2004 hasta la llegada de la crisis, de manera que cada año necesitaron financiación. En contraste, durante los años 2008 y 2009 redujeron intensamente su inversión, aumentaron significativamente su ahorro, al tiempo que volvieron a convertirse en financiadoras del conjunto de la economía. En 2010 la tasa de ahorro de los hogares se redujo respecto al año anterior, pero siguieron siendo financiadores debido a una nueva disminución de la inversión, que fue, en euros corrientes, poco más de la mitad de la que había sido en 2007.

## Cuadro 5

### Cuentas Financieras por Sectores (2005-2010)

(Datos en miles de millones de euros corrientes o en % cuando se indica)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Hogares e ISFLSH</b>						
Ahorro Bruto	67,0	70,8	72,4	96,1	131,3	93,2
Inversión	78,2	90,0	97,4	85,6	61,3	51,0
Tasa de Ahorro (% Rentía Disponible)	11,3	11,1	10,7	13,4	18,0	13,1
Capacidad o Necesidad de Financiación (% PIB)	-1,2	-1,9	-2,4	1,0	6,6	4,0
<b>Sociedades no Financieras</b>						
Ahorro Bruto	74,2	66,4	54,6	73,8	96,8	127,7
Inversión	139,0	157,5	170,5	158,6	118,8	123,2
Tasa de Ahorro (% PIB)	8,2	6,7	5,2	6,8	9,2	12,0
Capacidad o Necesidad de Financiación (% PIB)	-7,1	-9,3	-11,0	-7,8	-2,1	0,4
<b>Sociedades Financieras</b>						
Ahorro Bruto	12,5	15,9	21,8	30,2	25,9	20,8
Inversión	4,7	8,6	1,8	10,8	10,7	10,2
Tasa de Ahorro (% PIB)	1,4	1,6	2,1	2,8	2,5	2,0
Capacidad o Necesidad de Financiación (% PIB)	0,9	0,7	1,9	1,8	1,4	1,0
<b>AAPP</b>						
Ahorro Bruto	46,4	62,9	72,3	11,4	-54,7	-45,5
Inversión	32,4	36,6	42,6	42,7	46,1	39,2
Tasa de Ahorro (% PIB)	5,1	6,4	6,9	1,0	-5,2	-4,3
Capacidad o Necesidad de Financiación (% PIB)	1,0	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,2
<b>España</b>						
Capacidad o Necesidad de Financiación	-71,5	-82,5	-100,9	-100,0	-54,0	-41,0
Capacidad o Necesidad de Financiación (en % PIB)	-6,5	-8,4	-9,6	-9,2	-5,1	-3,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Un cambio de orientación tan drástico como el de su comportamiento en la crisis obedece, sin duda, a la falta de confianza en el futuro, o motivo precaución, y a la voluntad de reducir cuanto antes sus niveles de endeudamiento. Así, el ahorro conseguido en 2009 y 2010 con la reducción de los tipos de interés en los préstamos hipotecarios ya pactados, un efecto renta positivo, apenas se reflejó en el consumo. De hecho, las propias ayudas del Gobierno para estimular el consumo, como la rebaja fiscal de 2008, fueron también destinadas a incrementar el ahorro, con escaso efecto en la demanda. La incertidumbre dominó sobre cualquier otra consideración.

Las empresas no financieras realizaron igualmente un esfuerzo inversor muy elevado y creciente hasta el año 2007, momento en el que alcanzó el máximo. Para entonces, su ahorro bruto apenas era capaz de financiar una tercera parte de sus inversiones, así que necesitaban imperiosamente préstamos de otros agentes o del exterior. Por el contrario, desde el comienzo de la crisis redujeron sus inversiones y simultáneamente aumentaron su nivel de ahorro bruto, lo mismo que las familias, motivo por el cual en 2010 las sociedades no financieras tuvieron excedente y pasaron a ser financiadoras netas del resto de la economía. Finalmente, nos encontramos con las sociedades financieras, quienes también aportan financiación, aunque sus volúmenes de ahorro e inversión son muy reducidos en comparación con los dos agentes antes mencionados.

La inversión empresarial es un signo inequívoco de confianza en el futuro y la combinación de una demanda interna con escaso dinamismo, dificultades de financiación y un serio conjunto de incertidumbres la ha retraído. A la altura de 2010, los gastos de inversión de las empresas estaban por debajo, incluso en euros corrientes,

de los correspondientes a 2005. Es cierto, no obstante, que en 2010 hubo un leve repunte respecto al año anterior, gracias a la inversión en bienes de equipo, animada seguramente por la exportación.

El último de los agentes institucionales, las Administraciones Públicas, ha cambiado su signo en relación con el ahorro y la inversión en el curso de la crisis. Venía de una etapa de consolidación fiscal con un elevado nivel de ahorro que fue creciendo hasta el año 2007, sin embargo, en 2009 y 2010 el ahorro pasó ya a tener signo negativo. Como la inversión ha sido en todo momento muy elevada, y aun creciente hasta 2009, las Administraciones Públicas españolas comenzaron a necesitar financiación a partir de 2008. Hasta 2010 no moderaron sus niveles de inversión y desahorro, haciendo que su desequilibrio financiero fuese un poco menos pronunciado.

En otras palabras, las Administraciones Públicas han caminado en dirección opuesta a los otros agentes en lo que a la cuestión del endeudamiento se refiere. Siendo lo más urgente para la economía española —desde nuestro punto de vista— reducir la vulnerabilidad que supone la dependencia financiera del exterior, resulta imprescindible que las Administraciones Públicas se sumen al esfuerzo colectivo y establezcan una senda creíble para alcanzar la consolidación presupuestaria. Más adelante volveremos sobre ello.

En su conjunto, entre 1999 y 2010, España ha requerido de los mercados internacionales un total de 532 300 millones de euros corrientes, algo más de la mitad del PIB de 2010. El grueso de tales necesidades se concentró en los últimos siete años, exactamente a partir de 2004, cuando la apelación al ahorro externo se ha mantenido siempre por encima del 3% del PIB. Ni siquiera la crisis ha logrado hasta ahora volver a situarlo por debajo de esa

magnitud; una magnitud que como antes se dijo, hubiera sido indicador inequívoco, en los tiempos de la peseta, de una perentoria necesidad de devaluación.

Dicha deuda, más la que provenía de atrás, impone dos tipos de obligaciones, el pago de los intereses y el pago de las amortizaciones, que pueden ser eventualmente aplazadas mediante refinanciaciones. Todo ello era viable en tiempos de bonanza en los mercados financieros internacionales, con ahorro abundante, confianza y tipos de interés bajos y la economía española creciendo con intensidad. Conviene advertir que, aun en circunstancias tan favorables, su sostenibilidad era ya discutible antes del comienzo de la crisis, considerando que el ritmo de aumento de la deuda estaba marcadamente por encima del ritmo de crecimiento de la economía.<sup>20</sup>

Pero en las circunstancias del presente se ha convertido en un verdadero y serio problema. Partimos del hecho de que la caída del crecimiento español dificulta la generación de ahorro propio, con el que atender las amortizaciones y, por ese motivo, las refinanciaciones son más necesarias que nunca. La caída del crecimiento siembra, además, dudas sobre la capacidad futura de pago de los agentes económicos españoles, elevando la prima de riesgo y con ella los tipos de interés que nos afectan. Además, la crisis ha introducido tal desconfianza en la solvencia de los distintos agentes que, en general, ha reducido drásticamente las transacciones en los mercados mayoristas de crédito y, desde estos, en todos los demás.

---

20 Una temprana advertencia sobre la insostenibilidad del desequilibrio, hecha en enero de 2005, puede verse en José María Serrano Sanz, «España y el comercio internacional. Problemas actuales», *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, año LVII, 82, Curso académico 2004-2005, Madrid, 2005.

Como resultado de todo ello, para la economía española el crédito es cada vez más difícil de conseguir y, cuando se consigue, es a un precio mayor. Esto, a su vez, exige esfuerzos crecientes, porque se debe desviar una cantidad progresivamente más elevada de renta desde el consumo o la inversión al pago de intereses y aleja por igual las posibilidades de crecimiento económico y la meta del equilibrio financiero. Para un país fuertemente endeudado con el exterior como España, la situación resulta dramática. Su posición financiera es de completa debilidad y, por dicho motivo, la economía nacional depende intensamente a corto plazo del signo de la política monetaria europea, siempre incierta. De ahí nuestra consideración de que es imperioso y prioritario reducir tal vulnerabilidad, logrando el equilibrio financiero de la economía nacional.

El equilibrio financiero es fácil de definir: se alcanza cuando la balanza de pagos no refleja necesidad de financiación externa. La economía española no lo ha conseguido ni está en camino de hacerlo pasado el ecuador de 2011. De acuerdo con la balanza de pagos de España, en 2010 se precisaron 42 109 millones de euros y entre enero y mayo de 2011 fueron 21 666 millones. Es decir, en el presente año se necesitará aproximadamente la misma cantidad de financiación externa que en el anterior, una cifra que viene a representar casi un 4% del PIB. De modo que también en este aspecto el estancamiento parece dominar la realidad. Mostrándonos incapaces de alcanzar el equilibrio, es poco sorprendente que quienes vienen prestando a España, los mercados financieros internacionales («los mercados», en una terminología un tanto despectiva ya más que popularizada) desconfíen de nuestra capacidad futura de pago.

### *Las exigencias del crecimiento*

A la altura de 2011 la estabilización financiera debe ser, venimos repitiendo, el objetivo prioritario para la economía española. Aunque debe ser considerado solo como un paso intermedio, bien que imprescindible, para conseguir el objetivo último y más importante, el retorno del crecimiento económico vigoroso. Desde el primer trimestre de 2010 han vuelto las cifras positivas a la economía española, pero eso no basta. La cuestión decisiva es saber cuándo crecerá con el vigor suficiente para crear empleo y dejar atrás las sombras de los últimos tiempos, porque un crecimiento lánguido, como el que previsiblemente habrá en 2011, no permite hablar todavía de superación de la crisis.

Una vez más, los precedentes son ilustrativos por su disparidad. Tras la segunda crisis del petróleo, con inicio en 1979, hicieron falta nada menos que treinta trimestres para pasar de una cifra negativa a un crecimiento del 3% anual, el promedio histórico de los últimos decenios y lo que, por lo tanto, podría ser considerado como la normalidad. En cambio, después de la recesión de comienzos de los noventa, bastaron seis trimestres para conseguirlo. Por eso, aunque las cifras de la crisis fueron puntualmente más negativas en los noventa, la rapidez de la recuperación compensó con creces ese desgaste. No es extraño que en la memoria colectiva la superación de la crisis de los noventa sea la historia de un éxito, mientras aún se recuerda como agónico el largo deambular de la economía española por la depresión de los primeros ochenta. En otras palabras, lo importante no es abandonar las cifras negativas, sino recobrar la senda del crecimiento vigoroso, pues solo entonces cabrá hablar de la superación de la crisis.

Recobrar la senda del crecimiento vigoroso no es tarea fácil para la economía española a finales del 2011, pero sí

necesaria. Porque el crecimiento es el mejor bálsamo para garantizar la estabilidad y la cohesión social y el mayor estímulo para la confianza y seguridad colectivas. Es, además, imprescindible para generar rentas con las que hacer frente a los compromisos que muchos agentes económicos españoles asumieron en los años de expansión y las Administraciones Públicas han asumido durante la crisis. Sin él, las obligaciones pendientes de muchos pueden hacerse insoportables y las finanzas públicas tendrán difícil el retorno al equilibrio y hasta el asegurar la sostenibilidad de su contribución a mantener los esquemas de protección social. Y, finalmente, solo el crecimiento puede evitar que se despilfarre el enorme esfuerzo inversor y de creación de empresas y puestos de trabajo que la sociedad española realizó hasta 2007. Si falta, la demanda languidecerá durante años, muchas empresas se convertirán en inviables y las inversiones realizadas habrán servido de poco. De modo que, una vez conseguida la estabilización, es imprescindible colocar el retorno al crecimiento en el centro de las preocupaciones de la política económica y de las prioridades de la sociedad española.

Un crecimiento vigoroso y sostenido tiene sus propias exigencias. Unas exigencias que no se circunscriben a la necesidad, ya comentada, de alcanzar previamente la estabilización, de asimilar, en definitiva, los excesos de la fase expansiva de la economía española y hacerlo en el contexto de una economía internacional en dificultades. Nuestra economía tiene problemas pendientes en el plano institucional que, oscurecidos en los años de euforia, muestran ahora con crudeza las disfunciones que generan. Esos problemas constituyen verdaderas rémoras que atenazan el crecimiento y removerlos reclama un exigente y completo programa de reformas institucionales.

La experiencia de los últimos trimestres, desde que a comienzos de 2010 se regresó a las cifras de crecimiento positivo, es bien ilustrativa. La vulnerabilidad para la economía española que supone la ausencia de estabilización, se ha vuelto a poner de relieve en cuanto la incertidumbre se adueñó del escenario financiero internacional, tras los sucesivos problemas de la deuda griega. Al tiempo, las dudas sobre si los países del euro serán capaces de dar un serio impulso a la integración de sus políticas económicas —imprescindible para garantizar la viabilidad a largo plazo de la moneda europea— hacen que no termine de despejarse el horizonte internacional para el entorno inmediato de la economía española. Pero este no es nuestro único problema. Está el grave añadido de que las posibilidades de crecimiento se ven lastradas por un conjunto de carencias institucionales. El deterioro de las finanzas públicas, el retraso en la reestructuración del sistema financiero y la inadecuada configuración institucional del mercado de trabajo, que deja como secuela una elevada tasa de paro, han continuado pesando como lasas sobre la reputación de la economía española y su capacidad de recuperar un fuerte crecimiento.

En suma, estabilización y reformas institucionales son la clave de la política económica necesaria para salir de la crisis y el estancamiento. La misma combinación genérica, por cierto, que se predicó en las otras grandes crisis de la economía española contemporánea. Solo que ahora, para la implementación de esa política deberemos recurrir a un instrumental alternativo. Primero, porque para la estabilización carecemos al presente de instrumentos monetarios y cambiarios y la estructura institucional de la economía española a comienzos del siglo XXI es muy diferente de aquella que hubo de ser reformada en 1959 o en 1977, por mencionar dos de los momentos en que el cam-

bio institucional se reveló más necesario y fructífero. Es decir, que ahora es preciso adaptar la estabilización a los instrumentos disponibles y repensar los defectos del marco institucional para proponer reformas. Debe hacerse con urgencia si se quieren restablecer las posibilidades de un crecimiento que impida a la economía española caer en una anemia dañina, a la postre, para la propia sociedad. La acción tendría que concretarse en un plan coherente y firme, que evite los cambios de rumbo y sea asumido ampliamente por los agentes políticos, económicos y sociales para ganar credibilidad.

Somos conscientes de que todo ello conforma un escenario muy exigente y reclama claridad en el diagnóstico y las propuestas, cohesión y disposición al esfuerzo. El papel de los economistas en este momento debe centrarse, lógicamente, en ofrecer ese diagnóstico claro y, como resultado, ayudar a establecer prioridades y a poner orden en los remedios que es imprescindible adoptar. De ello nos ocuparemos en las próximas páginas.

#### **IV. De los remedios: estabilización y reformas institucionales**

La superación de una crisis de verdadera envergadura como la presente, requiere la combinación de dos factores. Por un lado, es necesaria una disposición al esfuerzo y hacia la cohesión por parte de los agentes económicos y, por otro lado, requiere una dirección acertada de la política económica. De los dos factores resulta crucial el último, porque puede animar a los agentes privados a la cooperación y a la disciplina, si infunde las necesarias dosis de confianza. En definitiva, lo que se quiere decir es que son las autoridades quienes tienen que ejercer el liderazgo, sobre el resto de los agentes económicos y sobre

el conjunto de la sociedad. Para ello, deben ofrecer un diagnóstico meditado y claro y una propuesta de reparto de esfuerzos y sacrificios que, además de eficaz, se vea equitativo. La pedagogía y la retórica son más necesarias cuando el margen de maniobra es muy reducido, como ocurre ahora. Y esa es tarea de todos, pero necesariamente encabezada por las autoridades, a través del discurso y de sus políticas.

Obviamente, hay un tercer factor que condicionará la superación de la crisis, pudiendo facilitarla decisivamente o convertirse en un obstáculo formidable. Me refiero al entorno internacional. Con todo, el entorno constituye un dato para una economía como la española, de manera que solo cabe adaptarse a él. Exige estar muy atentos para aprovechar eventuales oportunidades o huir de riesgos innecesarios, pero no se debe confiar en que sea el exterior quien solucione los problemas nacionales.

Hay que mirar hacia adentro y, al hacerlo, hemos de ser conscientes de que en el ámbito de la política económica es precisamente donde existe una de las mayores diferencias que separan a esta crisis de las anteriores. Diferencia que podemos sintetizar en una sola expresión, y es la elevada pérdida de capacidad de acción de la política económica nacional. De una parte, España ha cedido los instrumentos clave para la estabilización, esto es, las soberanías monetaria, cambiaria y arancelaria, a las instituciones europeas. De otra parte, ha transferido a las comunidades autónomas el grueso de la capacidad de gasto público y una proporción no desdeñable de las posibilidades de regulación.

Ese doble estrechamiento del margen de maniobra de los órganos nacionales en el diseño y ejecución de la política económica es la gran novedad de esta crisis en el plano institucional. Obliga a plantear la política de un

modo enteramente distinto, al menos en tres aspectos. Primero, los recursos y posibilidades de actuar son muy limitados en aquellos ámbitos que todavía permanecen en la órbita de los órganos nacionales, así que es preciso redoblar la exigencia de eficacia máxima en la acción. Segundo, es imprescindible reforzar la cooperación con las comunidades autónomas, titulares de hecho y de derecho de buena parte del gasto público, pero también de la prestación de servicios colectivos básicos, como la sanidad o la enseñanza. Tercero, es imperativo implicarse en la política europea considerándola como propia, pues en ella se han residenciado ahora los instrumentos monetarios, los más poderosos en el terreno de la estabilización. En las próximas páginas reflexionaremos sobre el margen efectivo de actuación en esos frentes.

### *El camino de la estabilización*

El equilibrio financiero de una economía se puede analizar desde dos perspectivas y en ambas hay que buscar soluciones cuando existe un problema. De una parte, cabe examinarlo desde una perspectiva estrictamente financiera y, de otra, podemos contemplarlo desde la perspectiva que nos brinda el saldo de la balanza por cuenta corriente. En el primer caso, un desnivel representa que el gasto del país excede a la renta que ha generado, o más específicamente, que el ahorro nacional no es suficiente para financiar la inversión realizada. Si se adopta la perspectiva del saldo de la balanza por cuenta corriente, hay que considerar que un desequilibrio vendrá determinado por el principal componente de la misma, la balanza de bienes y servicios. Así que el equilibrio perdido se puede restaurar conteniendo el gasto o mejorando el saldo de la balanza por cuenta corriente. Una y otra vía no son incompatibles, sino complementarias; es como

abrir un túnel excavando desde las dos vertientes de una montaña al unísono.

Estas consideraciones eran apenas relevantes en crisis anteriores, porque una devaluación actuaba simultánea y contundentemente sobre todos los frentes. De manera que si en un ámbito de la política económica hay una capacidad de acción muy diferente en esta crisis con relación a la que hubo en otras padecidas por la economía española de los últimos decenios, es en las posibilidades de conseguir una estabilización rápida. Cuando se disponía de una moneda nacional, las reservas de divisas marcaban el punto en que la devaluación se hacía inevitable y bastaba con tomar una decisión singular de política económica, su devaluación, para alterar los precios relativos de España con el resto del mundo y desanimar las importaciones, al tiempo que se estimulaban las exportaciones. Por este proceder se cambiaba el signo de la balanza de pagos. Como la devaluación empobrecía relativamente a los agentes nacionales, estos reducían su gasto y el equilibrio se hacía a la vez presente en la vertiente financiera.

Permítasenos hacer aquí un breve *excursus*. Las anteriores consideraciones no deben interpretarse en el sentido de una añoranza de la peseta y rechazo del euro. La moneda europea ha permitido a la economía española financiarse a unos tipos bajos y estables durante un largo periodo de tiempo, que ha sido aprovechado para aumentar la renta y el empleo, hacer inversiones e internacionalizar a muchas empresas españolas. Sucede, sin embargo, que las autoridades europeas y españolas no han estado a la altura del nuevo instrumento, porque seguramente confiaron en la facilidad con que la nueva moneda dio sus primeros pasos, sin advertir que la ausencia de problemas solo se debía a una coyuntura internacional singular. Las autoridades europeas no diseñaron institu-

ciones que contemplaran escenarios alternativos en que podía encontrarse el euro, más allá del correspondiente al momento fundacional. Sobre ello volveremos más adelante. En cuanto a las autoridades españolas, digamos que no supieron anticipar cómo debían prevenir un desequilibrio financiero insostenible, por más que el desequilibrio fuera progresivo y no resultara difícil prever la trayectoria. Tampoco parece haberles preocupado cómo sustituir el instrumento de la devaluación en las nuevas condiciones de moneda única europea.

Dicho todo lo cual, añadiremos que, por parte española, si no cabe cuestionar el balance final de haber asumido el euro, menos razonable es aún pensar en apartarse de él. La conversión de la deuda externa en una moneda nacional devaluada multiplicaría nuestras obligaciones de pago de un modo inasumible, condenando a la economía española a sacrificios mucho más intensos y prolongados que los ahora pendientes.

Hechas estas aclaraciones, volvamos a preguntarnos por la senda de estabilización en las condiciones actuales. La incapacidad de devaluar obliga a explorar todas las posibilidades y a sacar el máximo partido de cada una de ellas. De manera que se deben analizar con cuidado las dos vías mencionadas, las de contención del gasto y mejora de la competitividad, y actuar sobre ambas. Por supuesto, en el largo plazo será conveniente pensar en los sistemas de alerta anticipada de que hemos venido hablando, pero esa es otra cuestión.

La política económica debe internalizar su menor margen de maniobra actual y ha de ser ahora más sutil e imaginativa, más fina, en un sentido literal. Sin duda, el gran instrumento de la política de estabilización nacional en la Europa del euro es la hacienda pública de cada país. Especialmente, considerando que no existe una hacienda

europea digna de tal nombre, ni siquiera en el horizonte. Esto impone una severa restricción y deja a cada uno con sus propias responsabilidades. Pero también cabe actuar con afanes estabilizadores sobre precios y salarios o sobre la competencia. Así que algunas de las recomendaciones que aquí se hagan están relacionadas con la política de reformas institucionales para el crecimiento que abordaremos después; en cualquier caso, todas van en la misma dirección.

Comenzaremos por la estabilización del gasto. En este punto es importante recordar que las Administraciones Públicas han sido el agente de la economía española que ha protagonizado durante la crisis el mayor desequilibrio entre renta y gasto, es decir, quien ha necesitado más financiación ajena. En el último año del que tenemos datos, 2010, las familias, las empresas financieras y hasta las empresas no financieras han ahorrado en términos netos, contribuyendo a financiar al conjunto de la economía nacional. No así las Administraciones Públicas, que han necesitado financiación de los restantes agentes y del exterior (cuadro 5). De modo que son ellas las causantes del desequilibrio financiero de la economía española y ellas las que deben corregirlo. No solo porque conseguir el ajuste es la obligación de quien dirige la política económica, sino porque el problema es enteramente suyo, al estar provocado en exclusiva por el déficit presupuestario.

Y absténgase nadie de invocar aquí la autoridad de John Maynard Keynes como adalid del déficit público en las políticas contra la crisis. Estamos asistiendo, en relación con esta cuestión, a discusiones que serían baladías si no fuesen tan potencialmente dañinas como son. Debates en los que, quienes se amparan en su figura, parecen desconocer a Keynes, más allá de tópicos elementales. Al economista británico jamás se le habría ocurrido defen-

der que era posible practicar una política fiscal intensamente expansiva sin el control de la política monetaria y sin la seguridad de unos mercados financieros dispuestos a comprar masivamente la deuda emitida a unos precios razonables. Precisamente por ese motivo se opuso en 1925 a que Gran Bretaña volviese a integrar a la libra esterlina en el patrón oro y solamente habló de política fiscal expansiva durante la Gran Depresión, después de que su país hubiese recuperado la soberanía monetaria tras abandonar el patrón. Algunos economistas norteamericanos, que parecen defender ahora mismo la receta para España y cuantos aquí les aplauden, deben desconocer que el hecho de practicar políticas abiertamente deficitarias no es compatible con la pertenencia a una unión monetaria en la cual la política se decide para el conjunto de países miembros. De modo que la receta del déficit para la crisis es una receta falsa, equivocada y, en última instancia, insostenible.

La experiencia de lo hecho durante los primeros compases de la crisis es ilustrativa y debe servir de lección. La economía española partía de un proceso de consolidación presupuestaria que había permitido reducir notablemente la deuda como proporción del PIB (el 36,2% en 2007) lo que le confería un cierto margen de maniobra a la hora de incurrir en déficit. No se contó, sin embargo, con que el juego de los estabilizadores automáticos resulta demasiado sensible a los niveles de actividad y de que, además, se partía de un gasto elevado y rígido, en políticas sociales. Por no añadir el efecto, naturalmente, de las políticas discrecionales, que no podía ser otro que el aumento del déficit.

En 2007, se tomaron algunas medidas para suavizar el cambio de ciclo que se oteaba en el horizonte, sobre todo, a través de deducciones en el Impuesto sobre la

Renta de las Personas Físicas (por ejemplo, la de 400 euros por rendimientos del trabajo) o mediante la rebaja del Impuesto de Sociedades. El objeto era estimular el consumo aumentando la renta disponible y aliviar a las empresas cuando llegasen las dificultades; todo ello a costa de reducir el superávit presupuestario entonces existente. Sin embargo, al coincidir su implementación con la crisis financiera, el efecto sobre el consumo fue muy limitado, pues las familias decidieron destinarlo a mejorar su posición financiera, como ya se ha comentado.

La hacienda pública se encontró atrapada entonces en un doble proceso que disparó el déficit. Por un lado, los ingresos impositivos, muy sensibles a la coyuntura, cayeron intensamente desde 2008. Por otro, los gastos crecieron precisamente por su sensibilidad a la coyuntura y por el voluntarismo de las políticas contra la crisis. Así se pasó de un excedente presupuestario del 2,2% del PIB en 2007 a unas necesidades de financiación que en 2008 fueron el 4,1% del PIB, en 2009 el 11,4% y en 2010 el 9,2%. La deuda, lógicamente, era la única posibilidad de financiar a corto plazo este desequilibrio.

Las medidas adoptadas a partir de los primeros meses de 2010, ante la presión de los mercados financieros tras la crisis de la deuda griega, supusieron un alivio transitorio, y permitieron ganar tiempo. Sin embargo, los problemas de fondo siguen presentes y reclaman un tratamiento más permanente, en particular por el lado del gasto. Es necesario abordar las cuestiones realmente importantes desde el punto de vista del tamaño del gasto y en que existe margen amplio para la racionalización. En concreto, las pensiones, el gasto sanitario, las prestaciones por desempleo o la concurrencia de diversas Administraciones en los mismos servicios. Ampliar la edad de jubilación, aumentar los años de cotización necesarios para

tener derecho a la prestación o estimular los planes privados complementarios, deberían ser objeto de consideración inmediata. Del mismo modo que racionalizar la atención sanitaria mediante fórmulas que no solo representen un alivio financiero, sino que reduzcan la saturación del sistema. Las prestaciones por desempleo deberían diseñarse de forma que supusieran un estímulo para retornar cuanto antes al mercado de trabajo. En definitiva, preservar el fondo del Estado de bienestar requiere repensarlo periódicamente y más cuando se viene de una etapa donde las restricciones financieras apenas existían, pero han aparecido con fuerza.

Ahora bien, a corto plazo, la forma más expeditiva de actuar por el lado del gasto es reducir la inversión y, en este caso, la inversión pública. Hay que partir del hecho de que la economía española parece tener una aguda tendencia a la sobreinversión en los últimos años que, ciertamente, no se corresponde con su nivel de ahorro. En 2009, último año para el que Eurostat proporciona datos homogéneos y ya en plena crisis, la inversión en España alcanzaba el 24,5% del PIB, frente a un 18% en la Unión Europea de los 27, un 19% en los países de la Unión Monetaria o el 16% de Alemania, en un año además en que este país estaba recuperándose. Recuérdese que en 2007 la proporción superó en España el 31%, mientras en Europa no llegaba al 20%. Conviene, asimismo, recordar que más de la mitad de esa inversión se materializa en España en construcciones, en especial, de viviendas e infraestructuras. Estas últimas se han alzado ya con una primacía absoluta desde que, a comienzos de la crisis, cayó la construcción inmobiliaria.

En relación con la inversión pública, cabe pensar que se ha realizado un sobreesfuerzo que acaso no se corresponda con el grado de desarrollo de España, con limita-

dos efectos en nuestra capacidad de crecimiento y una considerable hipoteca en la financiación exterior. Tener más kilómetros de líneas de alta velocidad que ningún otro país del mundo, dada nuestra orografía, nuestra densidad y nuestra renta, quizá no sea una estrategia muy racional en términos económicos. Tal parece como si el ingenierismo se hubiera apoderado de nuevo de las decisiones de inversión pública y el principio de «cuanto más, mejor» hubiera aplastado cualquier criterio de coste de oportunidad. O tal vez sea un resultado más del enorme peso que tiene lo territorial en el Estado de las autonomías, donde la emulación o la competencia llevan a reclamar igualdad de trato al margen de cualquier otra consideración. Por lo frecuente, esas inversiones dejan como secuela unas pérdidas de explotación que multiplican los problemas de una hacienda en crisis.

En este caso la historia nos brinda lecciones que sería interesante recordar. A mediados del siglo XIX, España realizó la construcción de una importante red ferroviaria con un trazado radial que tenía su centro en Madrid. Se hizo en muy pocos años y con una celeridad inusitada para el grado de desarrollo del país. Cuando concluyó, no había viajeros ni mercancías suficientes para compensar las inversiones. La escasa población, la inexistencia todavía de un mercado nacional y los fuertes recursos que exigía el trazado en un país de difícil orografía explican el fiasco. En 1866, las compañías ya estaban prácticamente en quiebra y languidecieron durante decenios con ayuda del Estado. Un siglo después la historiografía tenía un diagnóstico claro: el negocio había estado únicamente en la construcción de la red, generosamente subvencionada con recursos públicos.

Dicho esto, por supuesto que somos conscientes de que una reducción de la inversión pública tendrá conse-

cuencias negativas para el sector de la construcción, ya muy castigado. Pero defender el argumento de mayor inversión pública para sostenerlo es ignorar que ahora mismo el exceso de gasto está teniendo consecuencias negativas para el conjunto de la economía. Si una lección nos enseña la historia de las crisis es que el voluntarismo para impedir que no caigan actividades difícilmente sostenibles es un error en el medio y largo plazo, porque al final, el gasto no alcanza a mantenerlas indefinidamente y lo que sí hace es, en el interin, impedir que se dediquen recursos a las que tienen futuro.

En cuanto al otro lado de la montaña, la balanza por cuenta corriente. La clave para conseguir el equilibrio a corto plazo, desde esta óptica, es mejorar la competitividad de la economía nacional. Era lo que en otro tiempo se alcanzaba instantáneamente con una devaluación. En las nuevas condiciones de la moneda común, las cosas son más complejas y el equilibrio es muy difícil que se consiga sin que todos los engranajes de la economía nacional funcionen coordinadamente. No parece ser el caso, por el momento, pues la evidente mejora conseguida entre 2008 y 2010 resulta insuficiente y el margen para continuarla parece agotado en 2011, si atendemos a la estabilización del déficit de la balanza por cuenta corriente en este año. Romper esa inercia y asentar el equilibrio exige abordar problemas estructurales del comercio exterior de España, sobre los que volveremos en el apartado siguiente, y otros más coyunturales, a los que ahora nos referiremos.

Alcanzar el equilibrio sin devaluación exige invertir la trayectoria que la competitividad de la economía española viene manteniendo desde la incorporación al euro. Es necesario cambiar la trayectoria especialmente en aquellos ámbitos más sensibles a la competencia in-

ternacional, como son las manufacturas, en las cuales hay una significativa diferencia entre salarios y precios. Mientras los costes laborales unitarios del sector (costes laborales corregidos por la productividad) habían crecido entre diciembre de 1998 y diciembre de 2010 un 17,6%, respecto a los países de la zona euro, los precios de las manufacturas solo habían acumulado un crecimiento diferencial del 7,3% y los precios de exportación una diferencia del 4,9%. Frente al resto de los países desarrollados la diferencia acumulada era aún mayor: los costes laborales unitarios de la manufactura española habían crecido un 20,9% por encima del coste promedio, al tiempo que los costes industriales y los de exportación lo hicieron un 8,5% y un 2,9% por encima, respectivamente. Estas cifras son bien indicativas de la compresión que ha tenido que encajar la manufactura española en el periodo.

Todo esto es particularmente importante porque en las múltiples estimaciones realizadas para ajustar funciones de exportación de la economía española siempre han resultado significativos los precios relativos. Es decir, ser capaces de ofrecer productos a un precio más bajo incrementa decididamente las ventas al exterior. Otro tanto ocurre con las importaciones, también sensibles, en sentido inverso, a mejoras en la competitividad.

Cierto es que con la crisis han mejorado las posiciones españolas en términos de competitividad, pero de un modo insuficiente para cambiar el signo de la balanza de pagos. Incluso a partir de mediados de 2010, con el leve retorno del crecimiento, la tendencia parece haberse invertido de nuevo. Hay varias formas de medir la competitividad relativa, pero, a salvo de algunos matices, todas vienen a coincidir en las grandes líneas, según muestran las cifras del Banco de España, en esa dirección.

Tomando como parámetro para hacer las comparaciones el índice de precios al consumo, desde 1999 hasta 2008 se había perdido algo más de un 10% frente a los países de la zona del euro y de la Unión. Mejoró levisísimamente (un 1%) en el momento más crítico de la recesión, 2009, pero después los precios al consumo reanudaron en España su trayectoria de crecimiento diferencial. Cuando se mide la competitividad en relación con los costes laborales unitarios, que son más representativos, se comprueba una mejoría muy desfasada respecto al inicio de la crisis. Tanto en relación con los países de la zona euro como con los desarrollados (de manera aún más acusada) el recorte en diferenciales de crecimiento no se produce hasta 2010. Solo si se mide la competitividad a partir de los costes laborales unitarios de las manufacturas, los verdaderamente relevantes para el comercio exterior, la mejoría más intensa se produce ya a partir de 2008, tanto en relación con los países de la zona euro como respecto al conjunto de los desarrollados.

Esto explica la mejoría de las exportaciones españolas durante la crisis, que a través de una compresión de márgenes unitarios, han sido incluso capaces de ganar cuota de mercado en relación con ambos grupos de países. Aun así, se trata de progresos insuficientes para cerrar la brecha del déficit en la balanza por cuenta corriente y queda un largo camino hasta restaurar cuando menos los valores del punto de partida, 1999, en los comienzos del desequilibrio.

Para conseguirlo, a corto plazo, la única solución es ajustar precios y rentas. Los precios en España parecen tener una irresistible tendencia a crecer por encima de los europeos, incluso más que los correspondientes a la zona euro, que gozan de las mismas condiciones monetarias. En los últimos años, tan solo en 2009 y los primeros meses de 2010 el diferencial de crecimiento fue favorable

a España, pero en cuanto volvieron las tasa de crecimiento positivas al PIB nacional, aun siendo estas mínimas, los precios españoles volvieron a tomar la delantera.

Un comportamiento tan sistemático indica que hay elementos estructurales influyendo. En nuestra opinión, esos elementos son la falta de competencia en algunos mercados de bienes y servicios y el modo de fijación de los salarios en el mercado de trabajo. Como denominador común, ambos son síntomas de una extraordinaria rigidez que dificulta la necesaria adaptación de la economía española a unas circunstancias tan cambiantes como las del presente. Renunciar a la flexibilidad es hoy la peor de las opciones. En una coyuntura como la de estos años recientes, con una demanda sin apenas pulso, es sorprendente que los precios interiores apenas hayan reaccionado a la baja. Por otro lado, con independencia de cuál sea el origen último del problema, este tiende a perpetuarse a través de la muy generalizada indiciación de los salarios.

Del mismo modo, con un mercado de trabajo en el cual se derrumbaba el empleo y multiplicaba el paro, llama la atención que los salarios hayan seguido su propia ruta y mantenido una trayectoria ascendente en casi todos los indicadores. De acuerdo con los datos del Banco de España, los convenios han recogido siempre aumentos salariales positivos, incluso en un año con tasa negativa de variación de los precios al consumo, como 2009, y hasta en un sector tan afectado como la construcción. La cifra que sintetiza mejor todas las informaciones sobre la cuestión, el coste laboral por hora trabajada, ha tenido igualmente crecimientos positivos a lo largo de toda la crisis y en el peor momento de esta, 2009, creció un 5%, más del doble que en los países de la zona euro.

Urge, pues, alcanzar un pacto en torno a la evolución de las rentas si se quiere restaurar la competitividad per-

dida y ganar posibilidades de alcanzar el equilibrio de la balanza por cuenta corriente. El pacto es necesario si- quiera para lograr que las exportaciones continúen siendo el motor del crecimiento económico español, el único motor, por cierto, en el corto plazo. Claro que el acuerdo debe ser gestionado de modo que la medida no quede en un mero recorte salarial. Precedentes de pactos que trascienden los simples acuerdos sobre salarios los hay, como fueron los Pactos de la Moncloa en 1977. Por otro lado, como se indicó hace un momento, siendo importantes como factor de competitividad, los costes salariales no son el único problema del comercio exterior de España. Este es un punto importante que abordaremos seguidamente.

### *Reformas en clave de crecimiento*

La superación de una crisis profunda, como la actual, no solo se enfrenta a dificultades coyunturales, sino que saca a la luz problemas de fondo que apenas llamaban la atención en los días del crecimiento, pero que ahora pueden convertirse en obstáculos formidables para una recuperación intensa y sostenida. Que la desastrosa política de suelo y vivienda fue un elemento coadyuvante en los excesos del auge inmobiliario, parece poco discutible. Basta recordar cuando en plena explosión de demanda y precios, entre otros desaciertos, se mantuvieron las desgravaciones fiscales para animarla. Que además algunos organismos reguladores, con una politización a todas luces excesiva, han perdido credibilidad, a veces sin tan siquiera haberla adquirido, resulta igualmente indudable. Que la competencia en ciertos mercados de servicios es limitada y frena el crecimiento, parece asimismo claro.

La gravedad de la situación radica en que estas deficiencias no son hechos aislados, sino meros síntomas de

graves defectos que acumula la estructura institucional de la economía española. Defectos sobre los que existe, además, un estado de opinión ampliamente generalizado, como se puede comprobar repasando las múltiples clasificaciones sobre calidad institucional relacionada con la economía, elaboradas para numerosos países por organismos públicos o empresas privadas. En todas ellas, sobre la estructura institucional española pesa una reputación negativa que, acaso en horas bajas, como las del presente, sea especialmente de lamentar.

En otras palabras, la economía española necesita para volver a un crecimiento vigoroso no solo la estabilización financiera, sino un programa de reforma de sus instituciones económicas. No pretendemos diseñar una agenda completa de las mismas. Nos conformaremos con centrar la atención en aquellas que son más necesarias para garantizar el retorno del crecimiento. Desde nuestro punto de vista, a tres ámbitos hay que atender prioritariamente. Primero, hay que flexibilizar y hacer más eficientes a los mercados de factores productivos, trabajo y capital, que están siendo rémoras para la recuperación. Segundo, debe darse un impulso a la internacionalización, más allá del problema del equilibrio coyuntural de la balanza por cuenta corriente. Tercero, hay que atender a la reputación internacional de la economía española, descuidada durante años, y que tan dañina resulta para la situación de las empresas españolas en el exterior y sus condiciones de financiación.

La regulación de los mercados de factores productivos, capital y trabajo, ha seguido trayectorias muy diferentes desde la lejana transición democrática. En ambos casos se heredó del franquismo una regulación muy estricta que dejaba escaso margen de maniobra a los agentes económicos privados. En el mercado de trabajo, la

seguridad en el empleo era un dato fijo, a cambio de que no hubiera libertad sindical y de que los salarios, no muy altos, los flexibilizase la empresa mediante las horas extraordinarias. En el sistema financiero, el margen de innovación de las diferentes instituciones era mínimo, el número de ellas estaba cerrado y los tipos de interés de activo y pasivo de la banca eran *administrados* y adolecían de rigidez. El sistema financiero y los mercados de capitales fueron liberalizados a partir de los Pactos de la Moncloa, ya en 1977, en su vertiente interna y desde la entrada en las Comunidades Europeas, en la internacional. En cambio, el mercado de trabajo ha sido tal vez la institución económica sobre la que más veces se ha actuado y con menor fruto, si atendemos a las rigideces de que sigue adoleciendo.

Ambos son instituciones decisivas en ocasión de una crisis, pues pueden bien facilitar o bien entorpecer la reasignación de recursos desde los sectores en declive hacia las nuevas actividades. Para facilitar la asignación de manera diligente necesitan flexibilidad, algo que dependerá de las reglas a las que estén sometidos. En el caso del sistema financiero se requiere, además, que transmita confianza para así poder desarrollar su delicada labor de intermediación entre ahorradores e inversores, es decir, entre quienes disponen de recursos presentes y quienes esperan generarlos con ellos en el futuro. Pero ambos mercados se enfrentan al presente con problemas bien distintos, por más que ambos reclamen reformas de calado para poder cumplir su papel en el proceso de crecimiento de la economía española.

Comenzaremos por la situación del sistema financiero, pues a ella hemos prestado menos atención en el curso de la exposición, a pesar de su notoria trascendencia en la presente crisis. Para valorar la importancia del sec-

tor basta recordar que es quien distribuye el ahorro hacia los demandantes de financiación, y en esa tarea es determinante a la hora de asegurar la fluidez del crédito entre todos los agentes de la economía. Además, el sistema financiero es el canal más importante de captación del ahorro nacional y ha sido decisivo, asimismo, en la importación de ahorro exterior. En su comportamiento debe guardar un cierto equilibrio entre tres principios clásicos: solvencia, liquidez y rentabilidad, mientras la prudencia debe presidir sus posibilidades de crecimiento. El papel que desempeña en la economía es crucial, porque es un agente horizontal con presencia en todos los mercados y al tiempo depende de la confianza de los demás. De ahí la necesidad de una cierta regulación de su margen de acción y de una supervisión exigente de sus actuaciones. Las carencias en uno y otro aspecto durante la expansión han sido decisivas en los problemas que el sistema financiero internacional ha padecido y todavía subsisten.

En España, la situación del sistema financiero parecía muy sólida en los comienzos de la crisis e incluso incomparablemente mejor que en la mayoría de los países occidentales. Sin embargo, la evolución desde aquel lejano 2008 ha tenido más claroscuros de los que inicialmente se imaginaban. En el otoño de 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers, los problemas surgieron por las dudas sobre la cantidad de activos financieros de escasa o nula calidad en manos de los bancos internacionales. Activos cuya provisión podía originar tan fuertes pérdidas, que amenazaba con llevarlos a la insolvencia.

Los bancos y cajas españoles, en cambio, habían importado en los años de expansión ahorro y no activos financieros, de manera que su exposición a los después denominados productos tóxicos, difundidos desde el sistema financiero norteamericano, era mínima. Este hecho

fundamentó su buena imagen en los momentos iniciales. Además, el Banco de España había establecido algunas normas que previnieron el contagio, como la necesidad de incluir en los balances los nuevos vehículos de inversión, razón por la cual la titulización de activos apenas tuvo desarrollo. También dispuso unas provisiones extraordinarias o contracíclicas, que fueron muy celebradas en los primeros compases de la crisis. En última instancia, se suponía que el Banco era extraordinariamente exigente al supervisar los balances y que, en consecuencia, no cabían sorpresas.

Sin embargo, el sistema financiero español no estaba exento de problemas. Su modelo de negocio, basado en la banca minorista con una extensa red de oficinas, era muy caro y solo podía sobrevivir con un elevado número de operaciones, especialmente en unos tiempos en que el margen de intermediación se contraía con intensidad debido a los bajos tipos de interés y la competencia. De ese modo, muchas entidades aumentaron desproporcionadamente el número de oficinas y acaso no vigilaron con la debida atención algunos de los riesgos asumidos.

Además, el crecimiento extraordinario del crédito llevó a las entidades crediticias a importar masivamente ahorro exterior para atender a una demanda desenfrenada, una parte importante del cual se colocó en operaciones inmobiliarias, las más fáciles, rentables y dinámicas en los años de gran expansión del sector. Pero la operativa conjuraba dos riesgos. El primero era que se prestaba a plazos muy largos, mientras la financiación se obtenía, como era habitual en los mercados mayoristas, a plazos mucho más reducidos, de manera que podía haber problemas si se paralizaban tales mercados. Además, las hipotecas ofrecidas como garantía en muchos de esos préstamos, aunque no tenían nada en común con las

denominadas hipotecas «basura» en Estados Unidos y habían sido aceptadas con anterioridad sin problemas, parecieron, de repente, sospechosas. Esto añadió dificultades a la refinanciación de las emisiones hechas por la banca española para captar ahorro en mercados mayoristas, mercados que, a partir de 2007, se habían cerrado intensamente. De manera que para el sistema financiero español, si el problema de solvencia no era inicialmente importante, sí lo fue el de liquidez. Por ese conducto, el sistema transmitió sus carencias al conjunto de la economía, agravando la contracción del crédito.

El segundo riesgo asumido por el sistema financiero español en los años de la expansión fue la acumulación de créditos concedidos a empresas y familias para financiar la inmoderada expansión inmobiliaria de los años del crecimiento. En el caso de las familias, el riesgo latente con las hipotecas estaba en el supuesto de que el desempleo se convirtiese en masivo y, aunque ha aumentado la morosidad, esto no ha sido hasta el momento tan grave para las entidades, debido al garantismo de las hipotecas en España. En cambio, sí ha sido fuente de serios contratiempos la financiación a empresas del sector, incapaces de hacer frente a sus obligaciones al paralizarse muchos de los proyectos para los que habían recibido créditos. Esta incapacidad ha llenado las carteras de algunas entidades de pisos iniciados o acabados y solares, activos para los que no existe apenas mercado y, en todo caso, que aparecen valorados en sus balances muy por encima de lo que en mucho tiempo será posible obtener por ellos. Las pérdidas, reconocidas o latentes, han aparecido en el sistema financiero español y los problemas de solvencia, antes impensables, han asomado en el horizonte.

En este punto, es preciso señalar que parte de los problemas de liquidez que afectaron en un principio al siste-

ma financiero español, y por extensión al resto de la economía, provinieron de la actuación lenta del Banco Central Europeo, el responsable de la política monetaria para España. El Banco tardó en reconocer los problemas de fondo, pues aún en julio de 2008, elevó los tipos de interés en contra del resto de autoridades monetarias mundiales, resistiéndose después a bajarlos y a proporcionar financiación con la liberalidad de los demás. Para España fue especialmente perturbador que el Banco Central Europeo ofreciera financiación al sistema solo a plazos reducidos y con serias incertidumbres respecto a por cuánto tiempo se iba a mantener la tónica expansiva, lo que vino a sumarse al mencionado problema de aceptar títulos hipotecarios como garantía. Esto, sin duda, hizo mucho más precavida a la banca, que optó por reducir su endeudamiento y amplificó la contracción del crédito. Solo en los primeros compases de 2009, el Banco Central Europeo cambió nítidamente de comportamiento.

Pero sigamos. Tampoco la actuación de las autoridades y del organismo supervisor, el Banco de España, ha sido particularmente diligente. Todo lo contrario, ha sido muy discutible y contribuido así a que se produjera un considerable deterioro de la imagen del sector. Tal vez todo lo arruinó la confianza inicial en la buena salud del sistema financiero o en la eficacia de algunas medidas singularmente españolas, que tomadas con anterioridad a la crisis se revelaron acertadas, como las antes citadas provisiones anticíclicas. Lo cierto es que desde el otoño de 2008 hasta hoy, el sistema ha pasado de ser teóricamente ejemplar, por haber quedado al margen de los problemas internacionales, a estar bajo una permanente sospecha.

El problema, desde nuestro punto de vista, ha sido no actuar temprana y contundentemente sobre aquellas entidades de las que se sabía que tenían serias dificultades

en solvencia y liquidez, separándolas del resto. Admitir abiertamente la existencia de algunas entidades incapaces de sobrevivir sin ayuda pública hubiera preservado al resto y, con ello, al conjunto del sistema. En particular, la situación del sector de las Cajas de Ahorros ha acabado por ser dramática, porque se les ha hecho atravesar a todas un largo y lento camino, del cual, en muchos momentos, se desconocía el final. Es indudable que había habido abusos o ineficiencias en algunas cajas, pero también que otras eran perfectamente equiparables a lo mejor de la banca en la profesionalidad que habían desplegado. Ellas han sido las perdedoras de esta política. Ellas y acaso el modelo de cajas, que había funcionado y resistido perfectamente otras tormentas en ciclos anteriores.

En cuanto al mercado de trabajo, a lo largo de la exposición se han ido haciendo ya suficientes consideraciones que, aquí y ahora, pasamos a resumir. Los defectos de la estructura institucional del mercado de trabajo español se han hecho de nuevo evidentes con motivo de la crisis, por más que estuvieran bien presentes en la fase de expansión, como se comentó. Tales disfunciones, junto con la inadecuación entre la formación de la mano de obra y las necesidades de las empresas, acaban por configurar un mercado de trabajo que parece tener una incapacidad crónica para ajustarse. Pero con la misma diligencia e intensidad con que vuelven a aparecer los defectos, renacen las resistencias a las reformas de calado. El resultado es que las modificaciones que se han llevado a cabo en los últimos años, incluidas las más recientes, van en la dirección correcta, pero resultan insuficientes para afrontar problemas de tal envergadura.

En dos aspectos se centran reiteradamente los problemas del mercado de trabajo español: los costes de despido y la estructura de la negociación colectiva. Los costes

de despido de los trabajadores fijos son tan elevados que hay resistencia en las empresas a aceptar ese tipo de contrato y el resultado es una tasa de temporalidad más del doble que la tasa europea. Este dualismo determina una escasa movilidad de los trabajadores fijos y una elevada rotación de los temporales, con sus secuelas de menor formación y productividad. Además, en cuanto llega una caída del nivel de actividad, los contratos temporales son especialmente vulnerables. En lo que a la negociación colectiva se refiere, priman los convenios provinciales y de sector, siendo casi marginales los de empresa. En estas condiciones, resulta difícil ajustar salarios y productividades a la marcha específica de la empresa, con lo que son mínimas las posibilidades de que, en una época de crisis, se plantee cambiar salarios por estabilidad en el empleo.

Pero, además, la elevada tasa de temporalidad y la rigidez de los salarios han determinado en la crisis un comportamiento procíclico de las familias. Es inevitable relacionar la fortísima caída del consumo de los primeros tiempos con el arraigado temor a perder el empleo. Así, el consumo, un motor clave de la demanda, falló en un momento decisivo por una deficiente configuración institucional. Si se añaden a esto los problemas que la dualidad provoca en la productividad, resulta sorprendente que el mercado de trabajo siga siendo la institución económica que menos haya cambiado en la democracia, manteniendo intacta su resistencia, cuando tantos perjudicados genera.

La segunda de las dimensiones en las cuales la economía española requiere un impulso reformista es la de la internacionalización. Por supuesto, no desconocemos que en este ámbito se ha dado una de las mayores y más positivas transformaciones de la economía española en los últimos decenios. Atrás queda aquella economía in-

trovertida, aislada en el plano institucional y dependiente de las cosechas de cítricos para comprar petróleo o materias primas para la industria, que clausuró el Plan de Estabilización. Atrás también el país que soñaba con integrarse en el proyecto europeo, anhelo más fundado en lo que la integración podía contribuir a la consolidación de la naciente democracia, que en el cálculo estrictamente económico. Hablamos hoy de un país que comparte su moneda con las naciones más avanzadas de una de las regiones líderes del planeta, Europa; un país que ha protagonizado con éxito uno de los procesos de apertura exterior más completos y rápidos de que hay noticia en la escena internacional. Nos estamos refiriendo a un país, en fin, que ha sido capaz de crear, en una era de internacionalización, sus propias empresas multinacionales en significados sectores de la economía mundial. Son todas ellas realizaciones que deben dar confianza para avanzar en exigencia, porque una economía que pretende mantener, y aun mejorar, una de las rentas por habitante más elevadas del planeta, debe exigirse continuamente.

El sector exterior es el espejo donde mejor se reflejan cualidades y problemas de una economía, de manera que una mirada atenta al mismo es siempre útil. En el caso de la economía española, esa mirada descubre de inmediato algunos problemas que parecen crónicos, y, como tales, deberían preocuparnos y movernos a actuar. El primero es la incapacidad de las exportaciones para financiar a largo plazo las importaciones. Entre 1959 y el presente, el valor de las ventas al exterior de bienes solo cubrieron el 71,5% del valor de las compras; si se incluyen los servicios, la cobertura asciende al 83,3%. De ahí el saldo permanentemente deficitario de la balanza comercial, solo en ocasiones equilibrado cuando se contabilizan bienes y servicios. Esto no puede deberse tan solo a problemas de

competitividad en el corto plazo, sino que obliga a pensar en factores estructurales.

Tres son, en nuestra opinión, tales factores: conservadurismo geográfico, insuficiencias tecnológicas y dependencia energética. Sobre ellos convendría actuar si se quiere dar un impulso positivo a la economía española a través del espejo sensible del sector exterior. Veámoslo brevemente.

A comienzos del siglo xx cinco países europeos (Francia, Gran Bretaña, Alemania, Italia y Portugal) copaban dos tercios del total de las exportaciones españolas. Cien años después, los mismos cinco países, aunque en orden distinto, siguen absorbiendo aproximadamente la misma proporción. Acaso es un ejemplo de fidelidad o del poder de la geografía en el comercio, pero prefiero denominarlo conservadurismo comercial, habida cuenta de que no se trata ya de mercados en expansión sino maduros, en términos del comercio internacional. No es ningún secreto que, en la actualidad, el dinamismo está en otros escenarios. Si en promedio las importaciones mundiales entre 2005 y 2010 crecieron un 4,4% en términos reales, lo hicieron al 1,3% en los países de la zona euro y a un 8,5% en las economías emergentes. Que España haya ganado cuota de mercado en el área del euro, donde el crecimiento de las importaciones ha sido en términos comparados tan reducido, significa un esfuerzo impresionante, que habría tenido una recompensa muy superior en otras zonas. Es hora, por lo tanto, de abordar esa nueva estrategia y adaptarse a las corrientes que ya están delineando el futuro. Y los cambios son posibles; piénsese que China era irrelevante en el comercio exterior de España hace un decenio y ya es nuestro tercer suministrador.

El segundo problema en relación con el sector exterior, se decía, es la insuficiencia tecnológica. España es un

país con una elevada renta por habitante y su capacidad de competir en productos de costes laborales bajos es muy limitada, casi nula. Pero eso significa que debe fundar su comercio en mercancías donde la tecnología y el conocimiento sean la diferencia. Es conocido el escaso gasto español en investigación y desarrollo, en proporción al nivel de renta. Pues bien, esta es una de las fuentes de nuestro déficit comercial, porque el comercio internacional de productos de alta tecnología es uno de los más dinámicos, y aquí la cuota exportadora española es muy reducida, mientras la importación es elevada en respuesta a nuestro también elevado nivel de renta. Es uno de los segmentos de la balanza comercial con peor tasa de cobertura, como recuerdan permanentemente los informes de COTEC.

Si contemplamos el problema de la geografía y el problema de la tecnología a la par, es posible que encontremos una raíz común, el escaso tamaño medio de la empresa española, el llamado minifundismo empresarial. Ahí está la palanca sobre la que actuar para conseguir una mejora de ambos. No se trata de volver a una ley de dimensiones mínimas de la industria, que fue la temprana respuesta de los años sesenta a lo que se percibía como una rémora para el desarrollo industrial de España. Más bien hablamos de impulsar la cooperación empresarial libre, una cooperación que bien pudiera estimularse a través de redes de investigación fomentadas por las autoridades u otras instituciones ya existentes, como las Cámaras, a fin de agrupar esfuerzos individuales en la salida al exterior. Huelga insistir en el papel que en todas estas cuestiones puede, y debe, desempeñar la Universidad.

Finalmente, no por sabida debe obviarse la cuestión del comercio energético. Si la balanza de productos que incorporan un contenido tecnológico elevado es deficitaria,

otro tanto ocurre con la balanza energética. La estructura de fuentes energéticas de la economía española deja un amplio espacio al petróleo y el gas natural, que deben ser importados. En consecuencia, la energía es una de las fuentes tradicionales del déficit comercial español y, sobre todo, un factor de vulnerabilidad que deja la balanza a merced de la evolución de los precios del crudo. Una corrección permanente de la reducida tasa de cobertura exige una planificación que reduzca a largo plazo la dependencia energética. Y que lo haga, por supuesto, a unos costes económicamente razonables y teniendo en cuenta también los factores medioambientales.

La tercera de las cuestiones sobre las que deseábamos llamar la atención en este inventario de reformas necesarias para restaurar el crecimiento, es la mejora en la reputación de la economía española. Para justificar tal necesidad, permítasenos hacer una breve consideración previa. Una de las consecuencias un tanto paradójicas de esta crisis financiera y económica internacional es que ha devuelto un considerable protagonismo a la dimensión nacional. La prima de riesgo, como indicador nacional, afecta a todos los agentes económicos del país. Incluso las grandes multinacionales vuelven a ser ante todo empresas de un país, y sufren o se benefician del destino de este a la hora de recabar financiación en mercados internacionales o se ven marcadas por la prima de riesgo del propio país de origen. En plena era de la llamada globalización, la crisis ha vuelto a poner en primer plano a los países singulares. Es una pequeña cura de humildad para quienes creen que la historia avanza a grandes zancadas y, siempre, en la dirección que ellos prevén. La internacionalización de los últimos compases del siglo xx y primeros del xxi, a la vista queda, no era un proceso sin contrapuntos posibles. Es más, como todo fenómeno histórico

es perfectamente reversible, cual sucedió con la llamada primera globalización, que discurrió entre fines del siglo XIX y comienzos del XX, hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial.

Este renacimiento del papel de los Estados obliga a estos a cuidar su reputación, porque ahora tiene un valor económico. En realidad, todos los agentes nacionales, y no solo el Gobierno, deberían estar interesados en preservar la reputación-país, porque a todos les afecta en mayor o menor medida. La forma más sintética de presentar dicha reputación es la prima de riesgo, aunque su valoración se nutre de otros muchos diagnósticos acuñados en informes que son públicos y se actualizan regularmente. Pues bien, pocas dudas caben de la escasa reputación que en este momento tiene la economía española a juzgar por distintas clasificaciones internacionales de calidad institucional, como las del *World Economic Forum*, el *Institute for Management and Development* o el *Banco Mundial*, por citar solo los más significativos.

Se habla en ellos, al referirse a la economía española, de las dificultades y trámites para crear o cerrar empresas, la demora e inseguridad de la justicia, la profusión legislativa, la redundancia y escasa eficacia de las Administraciones Públicas, los síntomas de corrupción, la falta de transparencia y las deficiencias en el sistema educativo, entre otras limitaciones. Son diagnósticos que alejan a España de los países verdaderamente avanzados.

Un estado de opinión generalizado sobre las carencias institucionales de un país y su incapacidad para solventarlas, afecta a su reputación y una mala reputación siempre es un obstáculo adicional en el camino de la recuperación. Podría argumentarse que las clasificaciones son injustas o están mal construidas, pero eso no exime a las autoridades españolas de ofrecer sus razones

para procurar una revisión. Porque la reputación tiene dos aspectos: de una parte, están las razones de fondo que la construyen, y, de otra, está la gestión de la imagen-país que puede modular lo anterior. Naturalmente, una reputación intachable debe comenzar por el fondo de los hechos, pero tampoco cabe descuidar la transmisión de la propia perspectiva, que no siempre puede ser coincidente. Lo grave es que nadie parece velar coherentemente por ella y esto constituye una gran debilidad cuando se depende, tan intensamente como dependemos, de los mercados financieros internacionales, sin contar con que también obstaculiza el proceso de internacionalización empresarial.

Las dificultades por las que atraviesa la cotización de la deuda española desde hace algún tiempo, con un aumento de su diferencial respecto a la alemana y un incremento del seguro frente al riesgo de insolvencia, son una manifestación explícita del problema. Pues bien, esas dificultades no deben interpretarse como algo episódico, en respuesta a un momento de nerviosismo en los mercados financieros. Son el producto de una reputación dudosa, cimentada a lo largo del tiempo, y que está más o menos latente hasta que llega la ocasión. En síntesis, cuidar la reputación no es asunto baladí y el eludirlo tiene costes tan explícitos como pagar un tipo de interés más elevado, la prima de riesgo-país.

La deuda del conjunto de las Administraciones Públicas españolas todavía está por debajo del promedio de la deuda, en relación con el PIB, de los principales países occidentales. Y, sin embargo, la confianza de los inversores internacionales en ella está muy por debajo de estos ratios. Podría pensarse que el problema ha estado en la velocidad de crecimiento, pero este es un dato generalizado en años de crisis. En realidad, la cuestión radica en

las dudas sobre la capacidad de las autoridades para controlar el volumen de la deuda antes de que sea insostenible.

Yesto indudablemente tiene que ver con la reputación. En ella se resume la forma en que se espera que una sociedad haga frente a las dificultades. La cohesión, el liderazgo y unas instituciones impecables son los ingredientes positivos de la reputación; la fragmentación y la inconsistencia o unas instituciones ineficientes, su reverso.

### *Una digresión necesaria: el euro en la crisis*

Es nuestra opinión, como dejan las páginas precedentes en evidencia, que la salida de la crisis exige una gestión nacional básicamente orientada a la reforma de instituciones. Pero queremos dejar igualmente constancia del hecho, sin que sirva de paliativo, de que una explicación de la crisis económica en España quedaría incompleta sin una referencia a los avatares por los que ha atravesado durante la misma la moneda europea, el euro.<sup>21</sup>

Son notorias las dificultades con que el euro viene navegando por la crisis financiera internacional; tan notorias las dificultades como decepcionante la actuación de las instituciones europeas, especialmente, en las instancias más abiertamente políticas. Sus actuaciones traslucen una sensación vaga de ir por detrás de los acontecimientos, dando pasos en la dirección correcta, aunque de una magnitud claramente insuficiente. Las medidas hasta ahora adoptadas saben a remedios apropiados para problemas conocidos, pero no transmiten la impresión de que sean soluciones que vayan a preservar al euro de futuras dificul-

---

21 Sobre la política monetaria del Banco Central Europeo en la crisis, véase José Manuel González Páramo, «El Banco Central Europeo y la política de apoyo reforzado al crédito», en VV. AA., *Economía...*, óp. cit.

tades. No parecen elementos de esa arquitectura institucional necesaria para dar credibilidad definitiva a la moneda europea. Justificar esta valoración exige poner las cosas en perspectiva, de manera que será útil retroceder por un momento a los comienzos mismos del euro.

Como es sabido, el Sistema Monetario Europeo entró en crisis a comienzos de los noventa. La reflexión dominante sobre aquellos acontecimientos acabó siendo que un régimen de tipos de cambios fijos aunque ajustables, contenía tales gérmenes de inestabilidad que era difícilmente manejable, algo que había demostrado ya antes Bretton Woods. En consecuencia, solo cabían dos estrategias: alcanzar una coordinación institucional mucho más exigente o renunciar por completo a ella, tratando de hacer compatible el interés común por la estabilidad con un sistema de flotación de los tipos de cambio. Quienes optaban por intensificar la cooperación apuntaron enseguida la vía de la moneda única, que, en realidad, estaba abierta desde el Informe Werner a comienzos de los setenta (respuesta europeísta a la crisis de Bretton Woods) y diseñada con más precisión en el cercano Informe Dolors de 1989 (una evolución natural del Sistema Monetario Europeo).

El problema planteado no era nuevo, ni en la realidad ni en el mundo de las ideas. En la práctica, cada vez que se ha buscado facilitar el comercio y los movimientos de capitales entre un conjunto más o menos amplio de países, ha surgido la necesidad de la coordinación cambiaria. Sus variantes van desde las múltiples formas de controlar las flotaciones o establecer tipos de cambio fijos con más o menos exigencias en los ajustes, hasta compartir una moneda única. Esta última opción implica un contenido superior de cooperación política, que en este caso, era además muy del gusto del europeísmo ambicioso.

La opción de una moneda única contaba incluso con una teoría que, supuestamente, proporcionaba una guía para delimitar quiénes estaban llamados racionalmente a participar en ella. Se trataba de la teoría de las áreas monetarias óptimas de Mundell, la cual sostiene que las ganancias de compartir una moneda entre varios países son positivas cuando se cumplen dos requisitos: primero, que el comercio interno y las transacciones financieras entre ellos sean una proporción elevada de sus intercambios totales y, segundo, que su estructura económica sea similar. Si se cumple el primero, los costes de transacción e incertidumbre que se eliminan son significativos. Si se cumple el segundo, los riesgos de que un país tenga *shocks* específicos son reducidos, por lo que perderá valor tener un instrumento monetario individual de ajuste.

La teoría proporcionaba así un criterio de demarcación para situar a los diversos países dentro o fuera de un proyecto de unión monetaria, convirtiendo la decisión en poco menos que automática. La conclusión aceptada casi con generalidad en Europa fue que los beneficios económicos eran claros y las dudas que había respecto a la sincronía cíclica, tolerables. En esas condiciones, el impulso político europeísta parecía ir en la misma dirección que la racionalidad económica, con lo que la aventura se emprendió sin más dudas ni precauciones.

Pero de un régimen monetario, como de cualquier otra institución, no se conocen fortalezas y debilidades hasta que es probado en situaciones extremas y, resulta hoy obvio, las optimistas conclusiones sobre el funcionamiento del euro en sus primeros años fueron apresuradas. El éxito rotundo de la implantación y difusión, así como la presencia creciente de la moneda europea en los mercados financieros internacionales durante su primer decenio, se debieron en buena medida a la singular co-

yuntura con que coincidieron. Una etapa de abundancia de ahorro en todo el mundo, debida a la estrategia de crecimiento vía exportación elegida por China y otros países emergentes, era fácil de gestionar. Sobre todo porque, además, no incorporaba tensiones importantes en precios. Por otro lado, los bajos tipos de interés, la liberalización del comercio y la movilidad internacional de la población ofrecieron oportunidades de crecimiento generalizadas.

En esas circunstancias, una organización institucional elemental resultaba suficiente y hasta los dilemas de la política monetaria parecían no existir o ser de tono menor. Crear una nueva moneda y conducirla en sus primeros pasos resultaba sorprendentemente sencillo. El objetivo de la estabilidad de precios perseguido con constancia, más un liviano pacto de estabilidad y crecimiento parecían cubrir todas las necesidades. Sin embargo, la crisis reciente ha sido la ocasión para mostrar que el entramado institucional del euro tenía debilidades notorias.

Desde nuestro punto de vista, el problema principal en la arquitectura institucional del euro ha sido la carencia simultánea de mecanismos de disciplina y compensación financiera. Faltaban mecanismos de disciplina si se deseaba que todos los miembros de la zona euro permanecieran bajo cualquier circunstancia y faltaban mecanismos de exclusión automática, como en el patrón oro, si se prefería el abandono de quien no se pudiese sostener en un escenario exigente como el previsto. La crisis ha obligado a enfrentar esas carencias e incorporar nuevas soluciones, ante el riesgo de que la propia moneda fuese inviable. Lo ha hecho optando por la apuesta más europeísta de las dos arriba mencionadas, la de erigir aquellos mecanismos de disciplina y compensación que debieran haber estado desde el principio.

La idea de que bastaba con hacer una gestión estrictamente monetaria del euro, con olvido de toda consideración financiera, ha resultado ser extraordinariamente ingenua, porque unas y otras cuestiones no son fácilmente dissociables. Aunque el Banco Central Europeo solo sea formalmente responsable del mantenimiento del valor del euro, resulta inevitable que las miradas se vuelvan hacia él si hay riesgo de que una estructura tan sensible como el sistema financiero pueda saltar por los aires, como amenazaba en otoño de 2008. Esa fue una situación extrema de la que el Banco no se desentendió. Pero a lo largo de una crisis financiera es inevitable que reaparezcan una y otra vez problemas de insuficiencia de crédito o de estabilidad del sistema bancario, si los mercados mayoristas se cierran por desconfianza. Esta recurrencia de problemas en términos de insuficiencia y desconfianza ha hecho imposible que el Banco Central pudiera mirar hacia otra parte y limitarse a la gestión de la política monetaria con que nació.

Por otro lado, como ya decíamos, en el devenir macroeconómico de los países que forman parte de la unión monetaria puede haber divergencias en las trayectorias de crecimiento de sus productividades a largo plazo y en sus comportamientos cíclicos, a corto plazo. En el primer caso, será difícil que puedan compartir indefinidamente una misma moneda, porque los intereses de unos y otros acumularán disparidades profundas que les llevarán a reclamar políticas monetarias distintas. En conclusión, para que la política monetaria gestionada por el Banco Central Europeo sea la adecuada para el conjunto de la Unión, es un requisito insoslayable el procurar la convergencia de productividades.

En cuanto a la sincronía cíclica, hay que comenzar señalando que es imposible —incluso entre las regio-

nes de un mismo Estado— conseguir que sea completa, por más que, en el último medio siglo, los ciclos europeos de los negocios se hayan acercado considerablemente. En cualquier caso, resulta imprescindible disponer de mecanismos de ayuda para enfrentar situaciones críticas y conseguir que puedan permanecer en el área aquellos que atraviesan dificultades temporales. Incluso, aunque la Unión no es un Estado, cabe pensar en compensaciones para atemperar los perjuicios que una política común cause a los rezagados. Pero tales mecanismos deben ser administrados con prudencia, porque son costosos para el conjunto, de manera que se hace necesario establecer principios de disciplina y eventuales sanciones. Sin olvidar que también se necesitan sistemas de alerta temprana, que eviten situaciones enquistadas o difícilmente reversibles, y una coordinación efectiva de los esquemas e instituciones de supervisión.

Desde el comienzo de la crisis, todas estas cuestiones han estado en la agenda de las instituciones europeas e indudablemente se han dado pasos en la dirección correcta. Pero ha sido un caminar que a menudo parecía vacilante entre las urgencias de la coyuntura y las indecisiones de la política, alimentando dudas sobre los compromisos de algunos y dejando amplio margen a la volatilidad de los mercados financieros.

Tres eran, se ha dicho, los ámbitos en que era necesario extremar la actividad para que el euro fuese viable, más allá de la gestión estrictamente monetaria. Primero, en el terreno financiero, convenía establecer sistemas creíbles de disciplina y sanción para garantizar la sostenibilidad financiera de cada país y del conjunto, con su correlato de coordinar los esquemas de supervisión. Segundo, había que preparar mecanismos de apoyo financiero

para hacer frente a contingencias extremas. Tercero, a largo plazo y en el sector real de las economías, se debía promover la convergencia de productividades.

De los tres, supuestamente, el primero ya estaba solucionado a través del pacto de estabilidad y crecimiento. Sin embargo, dicho pacto mostró desde el comienzo sus limitaciones. Atendía únicamente a las finanzas públicas, los sistemas de sanción no funcionaron y quedaba lejos de ser exigente en cuanto a mecanismos de supervisión y coordinación. Acaso la debilidad de Alemania en los primeros años del euro explique las carencias de tal institución. En este ámbito, las actuaciones continúan siendo dispersas y no se dispone de un marco claro y completo de vigilancia macroeconómica, que incluya las finanzas públicas y las privadas. Falta, asimismo, un sistema de sanciones creíble, más allá del aplicado a aquellos países atrapados en la necesidad de ayuda.

La crisis ha mostrado que la sostenibilidad financiera de una economía no debe contemplar solo las finanzas públicas. En este punto, el caso de España, un país con una deuda pública muy reducida y superávit al comienzo de la crisis, pero con un crecido endeudamiento privado con el exterior, que acaba teniendo serias dificultades, resulta extremadamente ilustrativo. Es preciso detectar esos procesos y corregirlos a tiempo, máxime cuando resultan bien visibles en un déficit continuado de la balanza por cuenta corriente o la expansión desordenada del crédito, como tantos economistas se ocuparon continuamente de advertir. También ha mostrado la crisis las ventajas de disponer de un sistema bancario a salvo de sospechas para garantizar la sostenibilidad financiera y la necesidad de instituciones de supervisión y reglas supranacionales. Los test europeos de estrés realizados en 2010 y 2011 no han sido la mejor prueba de coordinación, sin que, por

este motivo, hayan aportado credibilidad ni a las instituciones financieras ni a las europeas.

Pasando al segundo de los ámbitos en que, decíamos, era necesario extremar la actuación, no hay duda de que la creación de un mecanismo de apoyo financiero ha sido la reacción más visible de los países del euro ante la crisis. Y ha tenido cierto éxito, si bien la continuidad de las turbulencias y una desconfianza instalada de forma permanente, muestran que ha sido, una vez más, un éxito limitado. El mecanismo de apoyo se instrumentó, primero, a través del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, un mecanismo transitorio hasta 2013, establecido para hacer frente a las urgencias iniciales. Recientemente, en 2011, se ha procedido a la ampliación de sus fondos y a la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad que, con visos de permanencia, vendrá a sustituirlo en dos años.

## **V. Acerca del futuro**

Las tribulaciones e incertidumbres del presente son tan absorbentes que nos pueden hacer olvidar la necesidad de levantar la cabeza cada cierto tiempo, para adquirir perspectiva. La perspectiva nos enseña la trayectoria ya pasada y, como tal, nos informa de hacia dónde nos estamos encaminando. Pero, atención, la perspectiva informa, no predice. En este sentido, nada tiene que ver con esos ejercicios de adivinación del futuro, no solo estériles, sino profundamente engañosos, tan habituales en compases de crisis. El futuro no está escrito y si la historia algo nos enseña, es que el futuro resulta, además, impredecible.

Hace muchos años un poeta, Antonio Machado, nos lo dijo en un verso de apariencia tan humilde como sabio

en esencia, «se hace camino al andar».<sup>22</sup> Tiempo después un filósofo, Karl Popper, alertó contra la manía de muchos intelectuales de hacer predicciones y, con palabras brillantes, les conminó a que «en lugar de posar como profetas», nos convirtiéramos «en forjadores de nuestro destino».<sup>23</sup> Quienes nos sentimos herederos de esa tradición antihistoricista pensamos que la historia es un proceso abierto que está en nuestras manos modelar.

Por ello, nada más útil que atender a las lecciones que la historia nos ha brindado. En el presente, la inmensidad de informaciones y noticias instantáneas puestas a nuestra disposición puede producir la impresión de que la profundidad temporal carece de valor. Internet ha ensanchado el mundo espacialmente y, a cambio, parece contraerlo, al menos de momento, en términos temporales. Por eso la tentación de creer que el mundo empieza con cada uno, el adanismo, es moda del día. Pero la historia, o en otras palabras, la perspectiva, siempre enseña. Cuando Keynes describió los tiempos felices que antecedieron a la Primera Guerra Mundial, habló de que todo ciudadano «consideraba tal estado de cosas como normal, cierto y permanente, a no ser para mejorar aún más, y toda desviación de él como aberración, escándalo y caso intolerable».<sup>24</sup> Seguramente, aquel fuera un estado de ánimo no muy diferente del de cualquier ciudadano es-

---

22 «Caminante, son tus huellas / el camino, y nada más; / caminante, no hay camino, / se hace camino al andar / Al andar se hace camino / y al volver la vista atrás / se ve la senda que nunca / se ha de volver a pisar / Caminante, no hay camino / sino estelas en la mar», Antonio Machado, *Obras. Poesía y prosa*, Buenos Aires, Losada, 1973, p. 218.

23 Karl Popper, *La sociedad abierta y sus enemigos*, Barcelona, Paidós, p. 440.

24 John Maynard Keynes, *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Crítica, 1987, p. 15.

pañol de hace unos pocos años. Pero el mundo de 1914 fue pronto barrido por el empeño de los hombres en equivocarse, empeño humano donde los haya, y que, en consecuencia, es un principio de acción que nunca cabe descartar.

Pues bien, con estas cautelas, que deberían hacer abstenerse a cualquiera de profetizar, llega la hora de avizorar el futuro previsible de la economía española. Pero en la lógica de nuestro discurso, naturalmente. Se ha dicho ya que la tendencia a un empeoramiento progresivo de la economía española parece haberse contenido, pero todavía no está clara la velocidad de la recuperación. Y que esta dependerá del contexto internacional, por supuesto, pero, sobre todo, de la actitud y la capacidad de los agentes económicos españoles, incluido el Gobierno.

Porque los ciclos existen, pero nunca son homogéneos. No son iguales los ciclos que atraviesa un mismo país a lo largo del tiempo, ni un mismo ciclo en el tiempo acaba siendo idéntico entre diferentes economías. Así, la crisis del petróleo en los años setenta perjudicó a todas las economías europeas, pero España se vio singularmente afectada. Prueba de ese efecto diferencial estuvo en el retroceso con relación a la renta de quienes hoy integran la Unión Monetaria: en 1975 la renta española alcanzaba un 85,6% de su promedio, mientras que diez años después, en 1985, representaba un 73,5%. En cambio, la reciente coyuntura expansiva fue mucho mejor aprovechada por España que por el mismo conjunto de países: si en 1995 la renta española era un 79,4% del promedio de la Unión monetaria, en 2007 había progresado hasta el 96,1%. Los precios de las materias primas o del dinero constituyeron condicionantes externos comunes del crecimiento en España y en el resto de miembros del área euro, pero los resultados fueron bien diferentes.

En cualquier caso, al margen de cómo el contexto exterior y la voluntad propia afectan puntualmente a un país, hay que contar con que las posibilidades de salir adelante, tal y como hemos venido indicando, están también mediatizadas por las condiciones de partida. Porque el crecimiento económico sostenido en el tiempo depende en última instancia de la cantidad y calidad de los factores productivos de una economía, así como de sus instituciones, en cuanto estas configuran la actitud de los agentes. ¿Y cuál ha sido para España ese punto de partida?

A mediados de los noventa España se encontraba todavía lejos del promedio de renta por habitante de la Unión Económica y Monetaria (79,4% en 1995). Para entonces, sin embargo, la productividad aparente del trabajo, medida como valor añadido por trabajador, había prácticamente convergido con el mismo grupo de países, hasta representar el 99,3% del promedio. El problema de la renta inferior parecía venir, por consiguiente, de que en la economía española trabajaba una proporción menor de personas respecto a la población total. En estas condiciones, se pensó que con aumentar la tasa de empleo manteniendo los niveles de productividad llevaría a alcanzar finalmente la convergencia en renta con los países europeos. Doce años después, al final del reciente ciclo expansivo, conforme hemos reiteradamente dicho, la convergencia en renta había recibido un fuerte impulso, llegando a representar un 96,1% del promedio en 2007. Sin embargo, en el mismo plazo, la productividad del trabajo había pasado a ser divergente y, del 99,3% del promedio de la Unión Monetaria en 1995 se había bajado al 90,6%. Lo que esta divergencia indica es que el aumento de la renta se había conseguido con incorporación masiva de mano de obra, hasta igualar casi la tasa de empleo europea, al tiempo que se perdía productividad relativa. En otras pa-

labras, de haber mantenido el ritmo de crecimiento de la productividad al tiempo que se igualaba la tasa de empleo, la convergencia en renta habría sido un hecho.

En la crisis, la economía española se ha comportado como viene siendo tradicional en coyunturas de recesión durante los últimos decenios. La caída ha sido más acusada en la ocupación que en la renta, y en consecuencia, ha mejorado la productividad significativamente, algo que la economía española parece ser incapaz de hacer en condiciones de normalidad. Esto, a su vez, es claramente indicativo de que existe un núcleo de empleos productivos y estables y una periferia de empleos poco productivos, que desaparecen a las primeras dificultades, sin dejar mucho rastro en la renta. Es también posible que una parte de ellos acabe pasando a la economía irregular.

En cualquier caso, parece claro que hay un problema de productividad sobre el que conviene reflexionar. La reflexión se hace especialmente necesaria cuando se piensa en el largo plazo, puesto que a corto, el crecimiento se podría recuperar con la simple reincorporación a la actividad del empleo perdido a consecuencia de la crisis. Pero si el empleo no se recupera y no se avanza en productividad, el horizonte de crecimiento se torna limitado, cuantitativa y cualitativamente. Por contra, el progreso apoyado en incrementos de productividad es sostenible y tiene largo recorrido. De manera que conviene analizar los determinantes de la productividad en España para evaluar el potencial de crecimiento a largo plazo.

La productividad del trabajo depende de tres factores: el capital humano, el capital físico y la productividad total de los factores, reflejo esta última de las mejoras tecnológicas y organizativas. En otras palabras, el avance de la productividad es fruto, tanto de la acumulación de capital humano, físico y tecnológico, como de su utilización más eficiente.

Empezando con el capital humano, debe reconocerse que la situación española no es particularmente buena, e incluso resulta paradójica. Aproximado el capital humano, como es tradicional, a través de los años de escolarización de la población en edad de trabajar, el cómputo resulta ser en España significativamente menor que en los países europeos y Estados Unidos. La paradoja está en que la población universitaria es comparativamente mayor y las deficiencias se centran en la enseñanza media y la formación profesional. De ahí que pueda hablarse de problemas de sobrecualificación, a pesar de que el mercado de trabajo valora la cualificación, como demuestra el hecho de que el salario y la probabilidad de ocupación aumenten con los años de formación.

Es cierto que esta deficiencia en capital humano tiende a corregirse vegetativamente. Durante los próximos años, las generaciones que entren en el mercado de trabajo tendrán más formación que las retiradas, de modo que, por esta vía, el promedio de capital humano aumentará. Los inmigrantes son, por el momento, neutrales en el proceso, pues están aproximadamente en el promedio actual de la población española, si bien se prevé que a medio plazo empeore algo la situación, por tener menos formación que los jóvenes prestos a incorporarse. En cualquier caso, la mejoría vegetativa no es suficiente para que la economía española se acerque a las más avanzadas. En otras palabras, se impone un esfuerzo adicional, no solo en cantidad sino especialmente en la calidad de la formación y en la adecuación de los contenidos formativos a los requerimientos del mercado de trabajo.

En cuanto al segundo factor productivo, el capital, la situación es muy diferente, dado que la economía española ha hecho un esfuerzo inversor considerable en to-

dos los rangos del capital durante los últimos decenios. Tanto en capital público como en capital productivo privado, España se ha acercado decisivamente a los promedios europeos y, en los años de reciente expansión, el crecimiento de la inversión ha estado especialmente por encima. Aunque persiste una leve diferencia negativa en las dotaciones relativas, este factor no alcanza a explicar las diferencias de productividad.

Más importante, aunque no tan decisivo como el capital humano, es el papel que juega la tecnología en tales diferencias. La productividad total de los factores convergió hacia los niveles europeos hasta mediados de los noventa. Pero en ese punto inició un proceso de divergencia, coincidiendo con la etapa de mayor desarrollo de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), y, sobre todo, con la aplicación más intensiva a la actividad del sector servicios. Es conocido que el gasto en I+D es en España sensiblemente inferior al de los países europeos más avanzados y Estados Unidos, en particular en el ámbito privado; también es un hecho la menor penetración de las TIC en la estructura productiva. De ello se hace responsables a la especialización sectorial y a la presencia abrumadora de pequeñas empresas en el tejido productivo español, con escasa dimensión para emprender actividades sofisticadas de I+D.

En suma, sin aumentos de la productividad es imposible recuperar la senda de un crecimiento vigoroso y sostenido. Dicho lo cual, si el crecimiento depende de la productividad, y esta de las limitaciones que atenazan los factores productivos, resulta claro que la recuperación de la economía española requiere de un fuerte impulso tecnológico, la sujeción a criterios económicos en las decisiones de inversión pública, pero muy señaladamente requiere un serio esfuerzo en capital humano.



## COLOFÓN

Concluyo. Permítanme hacerlo evocando a un querido personaje en cuyo centenario nos encontramos. Se trata, naturalmente, de Joaquín Costa, a quien resulta procedente traer a colación por mucho más que por cumplir un rito de celebración. Su honestidad insobornable, su capacidad de lucha contra las adversidades y su voluntarismo en momentos dramáticos para la historia colectiva, pueden resultar hoy inspiradores. Pero también algunas de sus ideas. Empezaré por acercar un poco al personaje, recordando una anécdota deliciosa que lo sitúa por un instante en este mismo salón.

El miércoles 18 de octubre de 1893, a las dos de la tarde, el ministro de Fomento, Segismundo Moret, presidía el acto solemne de inauguración de este edificio, el mismo día de san Lucas en que, como al principio les decía, comenzaban las clases en la época de Cerbuna. Aunque casi ha pasado inadvertido, entre los asistentes al acto estaba Joaquín Costa.<sup>25</sup> Por la noche se le ofreció un banquete al ministro y Costa pronunció uno de los brindis. Era viejo

---

<sup>25</sup> Joaquín Costa, *Primera campaña de la Cámara Agrícola del Alto-Aragón (1892-1893)*, Madrid, Establecimiento Tipográfico de San Francisco de Sales, 1894, p. 59.

amigo de Moret, con quien había compartido, entre otras vivencias, afanes en la Institución Libre de Enseñanza y tribuna en mítines librecambistas. En sus palabras —tras deshacerse en elogios de Zaragoza, como era su costumbre— recreó un imaginario diálogo entre dos estatuas que acababan de encontrarse frente a frente. Una era la de Miguel Servet recién instalada en el pórtico de este «suntuoso palacio de la ciencia», según el calificativo que daban los periódicos de la época al edificio en que ahora nos hallamos. La otra estatua correspondía a Ramón de Pignatelli, también rector de nuestra institución en su tiempo, situada entonces en la plaza de Aragón. La conversación versaba sobre la circulación de la sangre y la del agua, o dicho en otros términos, sobre ciencia natural y economía; en clave aún más reconociblemente costiana, la conversación trataba de escuela y despensa.<sup>26</sup>

Porque para Costa el progreso se cifraba en el lema «escuela y despensa». Pero, atención, un lema que no debía ser leído como una yuxtaposición, sino en términos de causalidad. Para él la escuela aseguraba la despensa. Hoy, la despensa sigue reclamando escuela, reclamando capital humano. De manera que este es el tiempo de la ciencia, de la cultura y del pensamiento elaborado.

Recobro ahora la acepción más clásica de *paraninfo*, quien no solo es la persona que inaugura un nuevo curso universitario y, por extensión, el salón donde se pronuncia la lección. Paraninfo es también, en su acepción original, el encargado de comunicar una buena nueva, y, por todo lo dicho, yo les puedo anunciar que este es el tiempo de la Universidad.

---

26 El texto está reproducido en Joaquín Costa, *Política Hidráulica (Misión social de los riegos en España)*, Madrid, Biblioteca J. Costa, 1911, pp. 221-226.

Pero esto debemos interpretarlo desde la más completa autoexigencia. Es el momento de una Universidad en la que todos sus miembros nos exijamos al máximo, hasta resultar ejemplificadores. Solo así podremos ser útiles a la sociedad a la que servimos, ganando su respeto. Este era el espíritu de las palabras contenidas en el primero de los *Siete criterios de gobierno*, según Gambón el testamento espiritual de Costa: «España tiene que encerrarse en la Escuela y la Universidad como en un nuevo claustro materno, atacada de la manía del silabario, de la manía de la ciencia, como en otro tiempo Don Quijote de los libros de caballería».

De modo que a partir de hoy —y esta es mi recomendación para el próximo curso académico— apliquémonos cada uno a nuestra tarea. O dicho en las rotundas palabras con las cuales mi compañero, el catedrático y académico Miguel Sanz Lafuente, lo expresó en 1847, al concluir su discurso de apertura de curso en la Universidad de Zaragoza: «dignísimas autoridades, corporaciones ilustres, elevados funcionarios, protegged; decanos, velad; maestros, enseñad; discípulos, aprended».

En Zaragoza, a 20 de julio de 2011







# ÍNDICE

PROEMIO . . . . .	9
DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA Y SUS REMEDIOS . . . .	15
I. A modo de introducción. Las dimensiones de la crisis . . . . .	17
II. El punto de partida. El ciclo expansivo . . . . .	28
III. De la crisis. . . . .	45
De la recesión al estancamiento . . . . .	47
La cuestión prioritaria: restaurar el equilibrio financiero . .	65
Las exigencias del crecimiento . . . . .	76
IV. De los remedios: estabilización y reformas institucionales . .	79
El camino de la estabilización . . . . .	81
Reformas en clave de crecimiento . . . . .	93
Una digresión necesaria: el euro en la crisis . . . . .	108
V. Acerca del futuro . . . . .	115
COLOFÓN . . . . .	123







*Este libro se terminó de imprimir  
en los talleres gráficos de Octavio y Fález, S.A.,  
de Zaragoza,  
el 5 de septiembre de 2011*





