

## **La crisis mundial y nuestra crisis**

**Michele Boldrin**

(Washington University in St. Louis & Fedea)

El mundo lo está pasando entre mal y muy mal, de ahí que la crisis española de 2008-2010(?) no es una sorpresa. Esta crisis es un efecto secundario de la debacle financiera que empezó a ser evidente en Estados Unidos y Reino Unido hace aproximadamente 2 años, aunque realmente había comenzado un año antes. ¿Las causas? Una burbuja en el mercado de la vivienda de ambos países desde principios del año 2000 y la concesión de préstamos de alto riesgo por bancos de estos dos países, Estados Unidos en particular. España se ha visto afectada por estos hechos a través de dos vías principales.

Por un lado, el colapso mundial de los precios de las propiedades inmobiliarias ha sido el detonante de la crisis de la vivienda en España, un país que había experimentado un aumento constante del el valor de las viviendas, incremento que desde el año 2005 había adquirido los rasgos de una “burbuja”. Aunque la magnitud de la caída de precios y la tasa de morosidad no han llegado, de momento, a niveles comparables con los Estados Unidos, sí que han sido lo suficientemente importantes como para producir un parón brusco de la actividad en el sector de la construcción y los negocios inmobiliarios. Dado que estos sectores habían adquirido un peso nunca visto en la economía española (cerca del 12% del PIB), su repentina parada está generando una recesión general de la economía.

Por otro lado, la crisis externa nos está afectando por ser España un país fuertemente endeudado frente al exterior, como resultado del rápido crecimiento durante la pasada década y del elevado y constante flujo de inmigrantes provenientes de países más pobres. El creciente déficit por cuenta corriente, que en los dos últimos años había alcanzado los dos dígitos, refleja este hecho y tiene como consecuencia la excesiva dependencia de la actividad económica española de los préstamos extranjeros. Una vez que los mercados financieros internacionales se han ido “secando”, tal como viene ocurriendo desde el mes de Agosto del 2007, bancos, empresas y hogares españoles se han tenido que enfrentar a unas condiciones de préstamo cada vez más difíciles.

Si detenemos nuestro análisis sobre las causas de la actual crisis española en este punto, se podría concluir que, con la excepción de la burbuja inmobiliaria de 2005-2008, las causas de la crisis son “externas” a la economía española y que, por lo tanto, no hay mucho que se pueda hacer en estos momentos. En concreto, una política económica pro-activa no puede obtener más que unos resultados muy limitados: la política monetaria de España se decide en Frankfurt y ninguna acción unilateral del Gobierno español tiene capacidad alguna de afectar el equilibrio de los mercados financieros internacionales. Por tanto, sólo podemos protegernos lo mejor posible y esperar a que amaine el temporal, a ser posible departiendo mientras tanto sobre algo más entretenido como, por ejemplo, un caso de espionaje político.

No hay duda de que ésta es la posición oficial adoptada por el actual Gobierno y el Ministro de Economía (los otros ministros han permanecido curiosamente en silencio durante este último año) desde que los primeros signos de la crisis comenzaron a aflorar en el 2007. De hecho, ahora sabemos que desde finales del año 2006 existían suficientes evidencias disponibles para los “insiders” sobre una eventual desaceleración de la economía española, cuando empezaron a disminuir significativamente las tasas de crecimiento del valor de las viviendas y de los créditos al consumo. A pesar de ello, el Gobierno continuó con su postura de negar la existencia de la crisis hasta principios de verano de 2008 cuando, posiblemente precipitada por la coyuntura internacional, una recesión se encontraba a las puertas. Aunque no hay razones para pensar que la situación pudiera ser ahora mucho mejor si esta disonancia cognitiva que parecía afectar al Presidente del Gobierno y al Ministro de Economía se hubiera remediado mucho antes, tampoco hay razones por las que se deba ignorar el hecho que dos años y medio perdidos son dos años y medio perdidos: en definitiva, un tiempo muy valioso.

Sin embargo, lo pasado, pasado está y sino fuera por que el partido en la oposición no ha actuado mucho mejor que el propio Gobierno (se podría argumentar que incluso peor) no merecería la pena sacar esta cuestión a colación, salvo por su relevancia para el futuro. El problema es que el Gobierno de España, y buena parte de los expertos, se encuentran en una situación de negación de la naturaleza, causas e implicaciones de esta recesión. La teoría más extendida es la mencionada al principio: las causas de la crisis son externas, y si nosotros hemos contribuido en algo, ha sido únicamente con la “burbuja inmobiliaria” y poco más. Partiendo de esta premisa, se deduce que no existen razones para llevar a cabo reformas drásticas y que las acciones políticas de gran envergadura en materia económica no resultan necesarias ya

que el marco general doméstico en el que los agentes económicos españoles operan es robusto y que, sin estos “shocks” externos, no se hubiera producido ninguna crisis. Falso, Falso y Falso.

El modelo de desarrollo que impulsó el crecimiento de la economía española entre 1995 y 2007 no era el mejor del mundo (tal como se reconoce ahora ampliamente), ya que apenas aumentó la productividad del trabajo pero resultaba casi inevitable dadas las circunstancias históricas. Tal como he argumentado en otros sitios, resulta muy difícil imaginar que una intervención política pudiera haber diseñado una senda de crecimiento diferente para la España del año 1994, dada su estructura industrial, su mano de obra, y el nivel de conocimiento tecnológico existente en ese momento. Sería estúpido afirmar que todo se ha hecho mal desde el principio y que lo ocurrido, durante el periodo de crecimiento económico más largo de la España democrática, no ha servido para nada. Pero también resulta evidente que en algún momento, incluso en ausencia de una crisis externa, este “boom” económico se iba a detener, que esta caída del crecimiento podía ser dramática, y que para retomar de nuevo la senda de crecimiento se requeriría un desplazamiento substancial de trabajadores del sector de la construcción a otros sectores de la actividad económica. El colapso del sistema bancario estadounidense puede haber anticipado en un año este final de “fiesta”, y sin lugar a dudas esta haciendo que éste sea todavía más doloroso, pero su impacto en nuestro país no va más allá.

El crecimiento de la economía española se ha alimentado de una mano de obra abundante, relativamente barata aunque no especialmente productiva, que se ha multiplicado con la llegada de cinco millones de inmigrantes en apenas 10 años. Estos hechos, junto con un stock de viviendas históricamente bajo, contribuyeron a impulsar un “boom” sostenido en el sector de la construcción. Si consideramos que hace 12 años la demanda de vivienda en España era muy alta y que el flujo de inmigrantes ha añadido un 15% de nuevos hogares, el aumento total del stock inmobiliario, (estimado entre un 25% y un 30%), puede estar basado en fundamentos más sólidos de lo que algunos críticos han sugerido últimamente. Sin embargo, la demanda de cualquier sector es limitada en el largo plazo y, desde el año 2005, debería haber sido evidente que la oferta estaba empezando a sobrepasar a la demanda. Llegados a este punto, las oportunidades de beneficio en el sector inmobiliario solo podían depender de la persistencia de la burbuja y las burbujas nunca duran mucho tiempo. En general, las recesiones aparecen cuando desaparecen las oportunidades de beneficios y, al mismo tiempo, se realizan un gran número de “inversiones

equivocadas” que generan pérdidas. Esto era exactamente lo que estaba ocurriendo en España desde finales del 2006, por lo que una recesión era inevitable en cualquier caso, incluso en ausencia de una crisis internacional. Por desgracia, el “boom” en el sector de la construcción ha durado un par de años más de lo que hubiera sido deseable, por lo que ahora nos encontramos con 1 millón de viviendas sin vender o que solo se pueden vender perdiendo dinero . A estas “inversiones equivocadas” hay que añadir que el nivel de empleo en el sector de la construcción y los que dependen de él, resulta ahora mucho mayor, aproximadamente 1 millón de trabajadores, de lo que la demanda puede sostener de forma económicamente viable en el futuro. Aquí radica nuestra crisis; y este problema lo hubiéramos tenido con y sin crisis americana.

Antes de proceder con el asunto principal, un pequeño inciso sobre la política monetaria en la zona Euro. Desde el punto de vista de la tasa de inflación española se puede argumentar que la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha sido excesivamente laxa para la mayor parte del periodo posterior al 2002. Esto no significa que el BCE haya cometido un error: el BCE tiene que fijar su política de tipos de interés en función de la tasa de inflación en la zona Euro y la inflación en España ha sido mucho mayor que la media. Pero el resultado ha sido un tipo de interés real para los prestatarios españoles excesivamente bajo o incluso negativo, impulsando un endeudamiento excesivo. En otras palabras, a pesar de que la política de tipos de interés llevada a cabo por el BCE ha sido mucho más inteligente que la de la Reserva Federal norteamericana durante el mismo periodo, las consecuencias para España han sido similares. Esto pone de manifiesto un problema complicado a la hora de diseñar la política monetaria en la zona Euro, un problema sobre el que los críticos del Euro habían insistido durante los debates previos a su adopción y que se ignoró por los que lo apoyaban. La experiencia española prueba que este problema no era imaginario sino muy real y al que las autoridades monetarias deben prestar atención en el futuro inmediato. Pero volvamos de nuevo a nuestro asunto principal.

Cuando nos preguntamos qué se puede hacer, resulta crucial no olvidar que la recesión estaba en camino, y que venía por las razones que se han apuntado. Además, esta es también “nuestra” recesión. Llega tras un largo periodo de crecimiento, durante el que se han concentrado una gran cantidad de recursos en un sector concreto (o dos sectores, si contamos que el turismo también ha jugado un papel importante, interactuando con los aspectos más especulativos del “boom” de la construcción). Por tanto, la cuestión no es qué se puede hacer

para suavizar los efectos de esta tormenta externa, sino qué se debe hacer para gestionar la reestructuración que necesariamente tiene que producirse en la economía española. En otras palabras, las preguntas que debería hacerse el gobierno son: ¿cómo podemos hacer posible la creación de nuevas oportunidades de beneficio? ¿cómo se pueden crear las condiciones adecuadas para otro largo periodo de intenso crecimiento económico? ¿qué se puede hacer para que la crisis en España dure lo menos posible? Al intentar responder a estas preguntas, es fácil comprender que el enfoque de la política económica actual no es solamente débil e insuficiente, sino que además está mal fundamentado.

Preguntemos de nuevo, ¿cuál es la causa de la recesión? La respuesta es bien sencilla: el sector de la construcción no está creciendo, de hecho, se está contrayendo rápidamente. Durante los últimos doce años se han construido todas las casas, hoteles y oficinas necesarios, y como los precios son muy altos, la demanda de estas propiedades inmobiliarias es ahora muy baja, con posibilidades de permanecer baja por algún tiempo. Esto genera tres grandes problemas: (1) una parte de los trabajadores empleados en el sector de la construcción “sobre-dimensionado” debe ahora buscar trabajo en otro sector; (2) una parte substancial del capital canalizado a este sector (bien a través de inversiones directas o, más frecuentemente, a través de la concesión de créditos) se ha perdido y alguien tiene que asumir estas pérdidas; (3) si queremos seguir creciendo durante los próximos años, este crecimiento tendrá que proceder de otros sectores pero aún no sabemos cuáles son. Estas afirmaciones se podrían calificar como demasiado triviales, pero no lo son tanto si pensamos sobre sus implicaciones de política económica. A continuación, vamos a analizar cada una de ellas, empezando por la última para continuar en orden ascendente.

De momento, nadie sabe con certeza cuales serán los nuevos sectores dinámicos de la economía española, y mucho menos el Gobierno. Por este motivo, no es una buena idea conceder subsidios gubernamentales para este o aquel sector por su supuesta “relevancia estratégica” ya que, en este momento nadie puede decir cuales serán los sectores estratégicos en el futuro. De la misma forma, y permítanme el inciso por las declaraciones de las últimas semanas, que el Gobierno no debe empeñarse en decir a los bancos a quiénes deben prestar o no el dinero. Si no es recomendable que el Gobierno subsidie éste o aquel sector, tampoco parece que lo sea el que diga a quien debe dar o no créditos.

Volviendo al argumento principal, de lo que no hay duda, es que constructoras y promotoras no son sectores estratégicos y, muy posiblemente, tampoco lo serán durante bastante tiempo. De hecho, actualmente existen demasiadas constructoras y promotoras por lo que no se debe gastar ni una solo “euro” de dinero público en acudir al rescate de estas empresas fallidas, independientemente de las “buenas relaciones” que tengan sus propietarios. Dejemos, por tanto, que quiebren las promotoras fallidas. Pero entonces, ¿los trabajadores perderán sus empleos y los bancos sus préstamos? La respuesta es sí. Y por muy negativo que sea existen formas mejores de afrontarlo que ofrecer subsidios a compañías fallidas. Sobre este punto volveré más tarde. Un efecto secundario altamente deseable de que estas compañías quiebren es que su parque de viviendas saldría al mercado y se vendería a unos precios mucho más bajos, por lo que se aceleraría el necesario proceso de saneamiento de este sector. Una vez establecido este primer punto clave de una política correcta (dejemos que las promotoras fallidas vayan a la quiebra), debemos insistir de nuevo en que no sabemos quien será el próximo ganador. ¿Qué políticas debemos adoptar para facilitar la emergencia de alguien que “tire del carro”?

Una vez que haya pasado la recesión, el crecimiento industrial de China, India, Brasil, y otras economías emergentes continuará siendo el fenómeno dominante en la escena económica mundial. Si este es el caso (resulta difícil concebir que no sea así), nos enfrentamos con el problema siguiente: dado que China y *asociados* pueden producir muchos bienes de tecnología baja y media tan bien como nosotros y con unos costes mucho menores durante al menos los próximos treinta años, tenemos que pensar cómo producir los bienes que estos países todavía no saben producir. Es decir, ¿Cómo convertimos a España en un país atractivo para empresas altamente productivas y con alta movilidad internacional? ¿Cómo podemos conseguir que España sea capaz de crear compañías de estas características? Sólo podemos seguir tres rutas posibles: mejor educación, mejor capital humano y mayor nivel de I+D+i, que en el fondo, son la misma cosa. El segundo punto clave: el plan de estímulo de la economía española debería incluir estos cuatro aspectos: (i) una drástica reforma para que las universidades compitan, las mejores sean recompensadas y haya más recursos si obtienen financiación privada. (ii) una reducción del tipo marginal del impuesto sobre la renta para los empleos de alta productividad, para hacer así de España un país de residencia atractivo para este tipo de trabajadores; (iii) una rebaja substancial en la tributación de las ganancias de capital que provengan de nuevas inversiones productivas realizadas a partir de ahora; y (iv) la reanudación del proceso de liberalización

de los servicios, largo tiempo parado, desde la comunicación hasta los servicios profesionales, la distribución, la energía y los transportes.

Pasemos ahora a la segunda cuestión: ¿qué hacemos con las pérdidas de capital? En concreto, ¿qué hacemos con las entidades financieras españolas? Como he dicho anteriormente, no hay ninguna razón por la que se deba gastar ni un solo “euro” de dinero público en salvar a constructoras y promotoras: han acumulado suficientes beneficios en los últimos diez años como para sobrevivir toda la vida; y aquellas que no lo han hecho ... han debido ser gestionadas por empresarios no muy competentes, una razón más para dejar que se hundan. Se despedirá a los trabajadores y estos tendrán que buscar un nuevo empleo, lo que significa que el dinero debe gastarse en ofrecer a estos trabajadores una ampliación de su seguro de desempleo y fuertes incentivos para que encuentren un nuevo trabajo. La literatura sobre este tema no es sólo muy extensa, sino que también es clara y efectiva: todo lo que nuestros políticos tienen que hacer es hablar con alguno de los expertos a nivel mundial, que tienen la ventaja de ser españoles. En cualquier caso, se debería introducir un programa que permita fuertes reducciones de la carga fiscal sobre el salario para aquellos trabajadores que encuentren un nuevo empleo, como incentivo adicional para abandonar el paro. O alternativamente introducir la posibilidad de convertir las prestaciones por desempleo en ayudas para el empleo para aquellos que encuentren trabajo. Este es el tercer punto clave.

Pasemos ahora a examinar la situación de las entidades financieras. Los balances de los bancos españoles parecen ser mejores que los del CitiBank o del Bank of America. Sin embargo, en algunos casos estos estados financieros resultan bastante opacos, lo que alimenta rumores de pequeñas cajas de ahorro con problemas debido a excesivos préstamos a promotores... ¿Si se hundan las promotoras, se hundirán también los bancos o cajas altamente expuestos? ¿Es esto necesariamente negativo? Mi respuesta es que no. Si los pilares del sistema bancario español pueden resistir la tormenta, la desaparición de varios pequeños bancos y cajas no sería algo particularmente negativo. Lo único que las autoridades pueden hacer al respecto – y esto, sin entrar en los detalles técnicos, es más una tarea del Banco de España que del Gobierno – es asegurarse de que el cierre de esas entidades no supone a una mayor concentración del sistema bancario español, que ya se encuentra bastante concentrado. De hecho, mi impresión es que una excesiva concentración a nivel nacional de la banca es una de las razones para la persistencia de la actual crisis financiera internacional, aunque este es un tema complejo para momentos más tranquilos. El punto que quiero recoger aquí, que

es el cuarto punto clave, es el siguiente: dejemos que las promotoras se hundan y, con ellas y de manera controlada, las entidades que financiaron sus actividades.

Inmediatamente surge la pregunta: O Dios mío, ¿y si uno de los grandes bancos se viera seriamente afectado como resultado de esa decisión? Si ninguno de los grandes bancos ha estado ocultando información de forma sistemática, podríamos responder que esto no es posible que ocurra. Por otro lado, Si esto llegara a ocurrir (lo que significaría que nos han estado engañando como los espías) entonces siempre podemos nacionalizar a aquel que se ha equivocado tan gravemente. Sí, lo has leído correctamente, he escrito “nacionalizar”. La razón es bien sencilla: si uno de los grandes se hunde como consecuencia de la quiebra de una docena de promotoras, entonces si que podemos decir que hay algo podrido en el Reino (financiero) de España, que requiere solución. Es decir, si uno de los grandes bancos se hunde, significa que nos han estado contando cuentos y que alguien debe ser castigado por ello... y este castigo debería comenzar con las personas que han gestionado el banco. A fin de cuentas, como nuestro sistema de pagos no puede permitirse la caída de uno de los grandes bancos españoles, el Estado tendría que nacionalizarlo en cualquier caso. Por lo tanto, si el Gobierno se ve forzado a intervenir, debe ser para imponer el control y gestión pública de aquellos grandes bancos a los que no se puede dejar quebrar (al contrario de lo que erróneamente están haciendo los americanos). Esto evitaría que el “shock” se extendiera por el resto del sistema y provocara un repentino “cierre” de toda la línea de préstamos. El error de los Estados Unidos es cargar las pérdidas de los bancos a las cuentas públicas, dejando su gestión y la propiedad a los directivos que se han llenado los bolsillos con dividendos astronómicos durante toda la década pasada. Este error no se debe cometer en España. Dentro de cinco años, seguro que habrá numerosas oportunidades de privatizar de nuevo a ese supuesto banco fallido, vendiéndolo a quien tenga el dinero para adquirirlo. ¿Ingenuo? Posiblemente. Incluso así es mi punto clave número cinco.

Finalmente, ¿qué se puede hacer con todos los trabajadores desempleados cuyo número está creciendo rápidamente? Como ya he indicado, una reforma del seguro de desempleo debería ser el primer punto de la agenda, mientras que el segundo debería ser una rebaja impositiva para las rentas del trabajo por diferentes vías. Me gustaría repetirlo de nuevo: este es el paquete económico que el Gobierno de España puede – y debe - introducir ya. El hecho de que no se haya tomado aun ningún tipo de medida fiscal drástica como las

apuntadas aquí es un grave error de política económica. Este es el sexto y último punto clave de mi recomendación política. ¿Alcanzará el déficit público niveles del 7-8% del PIB durante un par de años como consecuencia de estas medidas? Seguramente sí. Pero, entonces, ¿Para que tener una ratio de deuda pública con respecto PIB por debajo del 40% si no es para permitir que ésta suba hasta el 55% en circunstancias como las actuales? Esta es una cuestión seria: ¿qué sentido tiene, estimado señor Solbes, ahorrar tanto en los tiempos de bonanza si no es para gastarlo en los tiempos de adversidad? Estos impuestos se deberían haber rebajado hace dos años pero usted no los rebajó. Nunca es demasiado tarde o, al menos, es lo que esperamos todos.