

**JOSÉ GARCÍA SOLANES**

**LA SALIDA DE LA CRISIS:  
FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y  
PRINCIPIOS ÉTICOS**

LECCIÓN INAUGURAL  
DEL CURSO ACADÉMICO 2009-2010

UNIVERSIDAD DE MURCIA  
2009



JOSÉ GARCÍA SOLANES  
Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico  
Facultad de Economía y Empresa

**LA SALIDA DE LA CRISIS:  
FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y  
PRINCIPIOS ÉTICOS**

LECCIÓN INAUGURAL  
DEL  
CURSO ACADÉMICO 2009-2010

UNIVERSIDAD DE MURCIA  
2009

© José García Solanes  
Universidad de Murcia  
Servicio de Publicaciones, 2009

Depósito Legal: MU – 2169– 2009

Imprime: Servicio de Publicaciones. Universidad de Murcia

# ÍNDICE

	Página
<b>Introducción</b> .....	8
<b>Resultados macroeconómicos de España dentro de la UEM</b> .....	12
<b>El impacto de la crisis financiera internacional</b> .....	32
<b>Medidas para salir de la crisis económica</b> .....	38
<b>Principios éticos</b> .....	48
<b>A modo de conclusión</b> .....	52
<b>Referencias</b> .....	55



## LA SALIDA DE LA CRISIS: FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y PRINCIPIOS ÉTICOS

Excmo. Sr. Presidente de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia,  
Sr. Rector Magnífico de nuestra Universidad,  
Excmas. e Ilmas. Autoridades,  
Queridos amigos y compañeros de la Comunidad Universitaria,  
Señoras y Señores:

Ante todo, es un gran honor para mí poder dirigirme a todos ustedes para impartir la lección inaugural del curso que vamos a empezar. Si de agradecer es comprobar la presencia aquí de colegas de esta Facultad, entre ellos muchos compañeros de mi Departamento, me llena de satisfacción ver que mi lección puede interesar a otras muchas personas, en principio alejadas de los temas económicos. Por ello, gracias sinceras a todos los asistentes.

El tema que voy a impartir versa sobre las implicaciones de la crisis económica en nuestro país. Y lo he elegido por dos razones fundamentales. Primero, porque está dentro de una línea prioritaria del grupo de investigación de Economía Internacional que dirijo y, por lo tanto, es objeto de continuo análisis por parte de nuestro equipo. Y segundo, porque el tema versa sobre cuestiones muy actuales que nos preocupan a todos. Desde hace casi dos años, la crisis económica

está condicionando las decisiones y el comportamiento de todos nosotros, y no existe prácticamente nadie que no se pregunte, casi todos los días, cuándo acabará la pesadilla y volveremos a una fase expansiva.

Como a mí me gusta mirar hacia delante, una parte sustancial del tema analiza las medidas que deben adoptarse para salir de la crisis, y como, además, estoy convencido de que la honestidad y la ética han de ir de la mano de la economía para que ésta funcione bien, también dedico cierto espacio a explicar que la simbiosis ética-economía es imprescindible no sólo para acelerar la salida de la recesión en la que nos encontramos, sino también para impedir que volvamos a caer en ella.

Permítanme que inicie mi presentación, en la que intentaré ser breve y poner más énfasis en los razonamientos sencillos e intuitivos que en las demostraciones farragosas y aburridas.

## **1. Introducción**

Quizás la característica más importante de la crisis que estamos sufriendo es su dimensión mundial. Por eso, es objeto de mucha atención por parte de los organismos internacionales y constituye un tema de análisis conjunto en foros y reuniones multilaterales, como las del G20. Los gobiernos nacionales mantienen, sin embargo, flexibilidad para diseñar programas de respuesta que respeten los grandes ejes acordados o sugeridos en los foros internacionales.

En este tema pretendo deducir las medidas que parecen más idóneas para la salida de la crisis en España. Lejos de la retórica y de los lugares comunes como que “hay que aplicar transformaciones estructurales” o “reformular el mercado laboral”, mi objetivo es presentar líneas de actuación concretas y aplicables de manera inmediata, aunque, como veremos más adelante, los efectos de muchas de ellas se notarán después de mucho tiempo. En la sección 2 examino y valoro el comportamiento que tuvo la economía española en los años de pertenencia a la Unión Económica y Monetaria (UEM), pues los desequilibrios acumulados en esos años fueron un condicionante importante de los efectos de la



crisis en nuestro país. En la sección 3 analizo el impacto de la crisis en España, comparándolo con el que ha tenido en otros países occidentales. La sección 4 detalla y explica las medidas que deben adoptar las instancias públicas. La sección 5 describe los principios éticos para ayudar a salir de la crisis. Finalmente, la sección 6 presenta las conclusiones más relevantes.

La Unión Económica y Monetaria (UEM), constituida en 1999 y provista de unas instituciones fuertes y creíbles, genera estabilidad macroeconómica y abre las puertas a las reformas estructurales. Pero, al mismo tiempo, en el caso de que los países miembros adopten decisiones equivocadas, la UEM presenta un doble inconveniente: a) puede permitir estructuras productivas sesgadas y poco eficientes; b) puede facilitar la acumulación de desequilibrios hasta niveles que son impensables en países que cuentan con moneda propia y con una política monetaria autónoma.

Las razones por las que algunos desequilibrios macroeconómicos pueden pervivir por mucho más tiempo y alcanzar niveles inusuales radica en que dentro de la UEM no se encienden señales de alarma, o no funcionan algunos límites, que, en otras circunstancias, contribuyen a enderezar comportamientos económicos torcidos. Así, ni el tipo de interés ni el tipo de cambio pueden reaccionar para alertar de ciertos peligros macroeconómicos en los que recaen algunos países miembros de la Unión. Por ejemplo, aunque el gobierno de un país determinado incurra en déficit públicos continuos – dentro de lo que autoriza el Pacto de Estabilidad y Crecimiento - o incluso si ese país exhibe déficit crónicos en su cuenta corriente, su prima de riesgo no se altera (sigue siendo insignificante), lo que hace que el tipo de interés se mantenga artificialmente bajo, en el nivel establecido por el Banco Central Europeo para toda la eurozona. Asimismo, debido a que ningún país miembro dispone de una moneda propia, no hay la más mínima posibilidad de que surjan las presiones especulativas habituales en economías con tipo de cambio flexible afectadas por desequilibrios graves, que sitúan al tipo de cambio fuera de lo que justifican los fundamentos económicos. Como consecuencia, no se producen los efectos disciplinadores que la

evolución de estas dos variables, tipo de interés y tipo de cambio, puede ejercer sobre los agentes económicos.

Las condiciones macroeconómicas que la economía española presentaba en el momento de adoptar el euro, así como el papel e incidencias particulares que ha tenido la política monetaria común en España en los años siguientes, hicieron que los dos inconvenientes reseñados más arriba se presentaran en nuestro país con especial intensidad. Por un lado, el que a finales de los noventa España tuviera unas cifras de paro que doblaban la media europea hizo que las autoridades buscaran (o se conformaran con) un modelo productivo basado en sectores intensivos en mano de obra y muy poco exigentes en productividad, como la construcción residencial. El primer gobierno de Aznar dio un primer paso decisivo en esta dirección al promulgar la Ley del suelo de 1998, que dejaba las puertas abiertas a la urbanización de todo lo que no estuviera especialmente protegido en forma de parques regionales o nacionales. Los gobiernos que siguieron, de un signo político y de otro, se sintieron a gusto con esta estructura productiva porque ejercía un efecto multiplicador en industrias complementarias y conducía a situaciones cercanas al pleno empleo aunque fuera sobre bases muy inestables. Y, sobre todo, porque constituía una fuente inigualable de ingresos impositivos. A nivel regional y local se ha podido comprobar, a posteriori, que la industria del ladrillo y las recalificaciones del suelo se han utilizado sobremanera con fines recaudatorios que, en muchos casos, han abierto el resquicio de las financiaciones ilícitas y la corrupción política.

A la orgía del ladrillo se juntaron pronto otros agentes. Los bancos compitieron en la búsqueda de clientes muy ansiosos de convertirse en propietarios de inmuebles. Empezaron a otorgar hipotecas con excelentes condiciones de financiación, considerando como criterio secundario la situación profesional o las garantías financieras de los clientes. Se conformaban con tomar el bien hipotecado como garantía de la hipoteca. Los hogares y las empresas respondieron pronto y bien al envite, pues hallaron en la compraventa de viviendas y terrenos la posibilidad de realizar sustanciales ganancias especulativas en espacios de tiempo muy cortos. Las empresas vieron en la construcción un negocio muy

rentable porque no requería esfuerzos tecnológicos ni gastos de inversión en I+D, y permitía utilizar abundante mano de obra poco especializada y barata, aportada por la inmigración. Finalmente, los extranjeros también se sumaron a la fiesta, demandando viviendas, que servían de segunda residencia en zonas turísticas y que, en muchos casos, les servían para obtener desgravaciones fiscales en sus países de origen.

Por su parte, el Banco Central Europeo contribuyó a consolidar esta anomalía productiva al poner en práctica durante muchos años una política monetaria claramente expansiva que agrandaba la fase cíclica productiva de la economía española. Los periodos en los que los tipos de interés estuvieron más bajos coincidieron con los años más expansivos de la economía española. El impacto de esta política expansiva fue muy notorio, pues es bien conocido que la actividad inmobiliaria es altamente sensible a las variaciones de los tipos de interés, tanto por el lado de las empresas constructoras como por el de las familias.

La UEM también propició en España la escalada de otros tipos de gastos privados, aparte de la inversión en vivienda, tales como el consumo de hogares y empresas y las inversiones en bienes de equipo, haciendo que tanto las empresas como las familias, consideradas en su conjunto, hayan estado viviendo por encima de sus posibilidades durante muchos años. La abundancia y reducido coste de financiación fue un determinante muy importante del gran aumento del gasto, pero quizás no le fueron a la zaga las buenas expectativas de los agentes privados sobre la evolución futura de la economía española, desencadenadas a su vez por la entrada en la UEM y por las buenas perspectivas de convergencia real con los países más avanzados de esta zona. Los desequilibrios se manifestaron rápidamente en unas tasas de inflación superiores a la media de la Euro zona, en un tipo de cambio real sobrevalorado, y en un déficit ininterrumpido y creciente de la cuenta corriente de la economía española.

## 2. Resultados macroeconómicos de España dentro de la UEM

### 2.1 Resultados macroeconómicos

El cumplimiento de los criterios de convergencia exigidos por el Tratado de Maastricht y la adopción del euro situaron a la economía española dentro de un marco de estabilidad macroeconómica que permitió reducir considerablemente la tasa de inflación y el tipo de interés y conseguir una consolidación fiscal asentada en la idea de que el presupuesto público ha de estar equilibrado a lo largo del ciclo económico.

CUADRO 1. *Inflación, tipo de interés, déficit público y crecimiento del PIB*  
Promedios anuales. IAPC y PIB se expresan en tasas de variación

	1990-1998	1999-2007
IAPC	4,4	3,1
Tipo de interés de corto plazo	9,3	3,5
Déficit público/PIB	5,0	0,8
PIB	2,7	3,7

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

El cuadro 1 presenta los promedios de los valores anuales de cuatro variables fundamentales, para dos periodos de ocho años cada uno: el primero es el que antecede a la adopción del euro (segunda columna), y el segundo el que incluye los ocho primeros años de pertenencia a la UEM (tercera columna). Como puede apreciarse, la tasa de inflación, calculada con el índice armonizado de precios al consumo, registró un descenso de 1,3 puntos, el tipo de interés se redujo 5,8 puntos porcentuales y el déficit público cayó drásticamente más de cuatro puntos. Como consecuencia de la consolidación fiscal, el stock de deuda pública en proporción del PIB también se redujo considerablemente: desde un valor máximo de 68% alcanzado en 1996 se pasó a un 36% en 2007. A todo esto hay que añadir una estabilidad total en el mercado de cambios como consecuencia de la eliminación de las presiones especulativas, lo cual contribuye a incrementar los intercambios comerciales entre los países de la zona euro.

La estabilidad macroeconómica a corto plazo sentó las bases para un crecimiento más elevado y duradero. De hecho, el crecimiento del PIB real aumentó un punto, en promedio, en el segundo periodo con respecto al primero, haciendo que la economía española experimentara la etapa de prosperidad más larga y sostenida desde la instauración de la democracia. Una importante implicación positiva es que la tasa de desempleo disminuyó sustancialmente, de 18,7% en 1998 a 8,3% en 2007. De acuerdo con Bentolila, Dolado y Jimeno (2009), un factor decisivo en la reducción de la tasa de desempleo fue la inclusión de una proporción muy elevada de trabajadores inmigrados en las listas oficiales de empleados durante la segunda etapa. Sin duda, la moderación salarial a lo largo del segundo periodo también ha tenido que ver con este resultado. Teniendo en cuenta esto, a efectos expositivos y de simplificación, supondré que en el segundo periodo la tasa de desempleo corriente coincide con la tasa de desempleo natural.

En el curso de esta segunda etapa de crecimiento, la economía española no aumentó su velocidad de convergencia real con respecto a la zona euro, pero la conservó a un nivel muy satisfactorio. En efecto, mientras que en el área del euro el crecimiento promedio anual de la renta per capita se mantuvo invariable en el 1,7%, en España estuvo situado en 2,5% en el primer periodo y en 2,4% en el segundo.

El aspecto negativo de ese modelo de crecimiento es que la evolución de la productividad del trabajo y de la productividad total de los factores (PTF) ha sido muy insatisfactoria en España y nos ha alejado de los estándares de la zona euro. Como puede verse en el cuadro 2, las tasas de variación de la productividad media del trabajo y de la PTF de la economía española siempre fueron por detrás de las tasas de la zona euro, contribuyendo, así, a que los niveles absolutos de las productividades de la economía española se alejaran cada vez más de los valores de la zona euro. Resulta alarmante que la PTF haya tenido un crecimiento nulo en España durante la etapa de pertenencia a la UEM, pues demuestra que los esfuerzos en términos de educación y capital humano y en inversión en I+D han sido estériles.

CUADRO 2. *Productividad media del trabajo y productividad total de los factores*  
Promedios de tasas de variación anuales

	PIB/hora trabajada		PTF	
	1990-1998	1999-2007	1990-1998	1999-2007
Zona euro	2,0	1,3	0,9	0,5
España	1,5	0,7	0,4	0,0

Fuente: Estrada, Jimeno y Malo de Molina (2009)

El excelente estudio de Estrada, Jimeno y Malo de Molina (2009) aporta tres razones principales de la desaceleración de la PTF en la economía española. La primera es que el sesgo en el crecimiento hacia actividades productivas intensivas en mano de obra poco cualificada (construcción y servicios) introdujo un efecto composición negativo que minusvalora la PTF de toda la economía; la segunda es que la utilización de mano de obra poco cualificada puede haber llevado a una buena parte de empresas a no adaptarse a las nuevas tecnologías o a utilizarlas muy poco. Finalmente, la escasa flexibilidad del mercado laboral puede haber llevado a las empresas a recurrir, con demasiada frecuencia, a los contratos temporales que, por naturaleza, no son el mejor complemento de las nuevas tecnologías.

Los resultados macroeconómicos analizados en las líneas anteriores demuestran dos cosas: a) el crecimiento de la economía española, alto y sostenido desde principios del presente siglo, y los progresos en la convergencia real con los países de la zona euro, se han conseguido gracias al fuerte estímulo de la demanda interna en el marco de unas condiciones de estabilidad macroeconómica creadas por la pertenencia a la UEM, y b) la respuesta de la oferta ha sido insuficiente y no ha ido en la buena dirección, como queda demostrado por el nulo avance de la PTF. El incremento de la producción y el acercamiento al empleo potencial se consiguió aumentando el empleo con la ayuda de la mano de obra inmigrante poco cualificada, y no mediante crecimiento de la productividad de los factores. La conclusión principal es que son necesarias reformas estructurales capaces de incrementar la productividad del sistema productivo español.

## 2.2 Los principales desequilibrios

El análisis de las páginas anteriores ha puesto de relieve que el extraordinario dinamismo de la demanda en España a lo largo de la etapa de pertenencia a la UEM, 1999-2007, solamente tuvo una respuesta parcial de la producción, basada en el aumento del empleo y no en la productividad de los factores. De ahí que la economía estuviera viviendo por encima de sus posibilidades, con unos desequilibrios latentes que no podrían prolongarse por muchos años. Para analizar esos desequilibrios, he utilizado un marco teórico fundamentado en el modelo de bienes comercializables (bienes  $T$ ) y no comercializables (bienes  $N$ )<sup>1</sup>.

### 2.2.1 El marco teórico

Consideramos una economía abierta y pequeña que forma parte de una unión monetaria. Los bienes  $T$  están compuestos por productos susceptibles de ser exportados e importados, como son los industriales y agrícolas, y los bienes  $N$  son los que no pueden ser objeto de intercambios internacionales, tales como la construcción y la mayoría de los servicios. La situación económica que caracteriza a la economía en los años del segundo periodo se representa en el gráfico 1. Las condiciones productivas están dadas por la curva de transformación,  $QQ$ , entre esos dos tipos de bienes. Los puntos de esa curva son todas las combinaciones de producción que se pueden alcanzar cuando los factores productivos están en su nivel potencial<sup>2</sup>. La curva es cóncava como consecuencia de los rendimientos decrecientes que se obtienen cuando los factores productivos se desplazan de unos sectores a otros. Para simplificar la presentación, supondré que la composición del gasto de los residentes en las dos clases de bienes se mantiene en un valor constante; o sea, que las combinaciones de gasto se mueven a lo largo de la recta de puntos  $OO$ , que sale del origen de coordenadas.

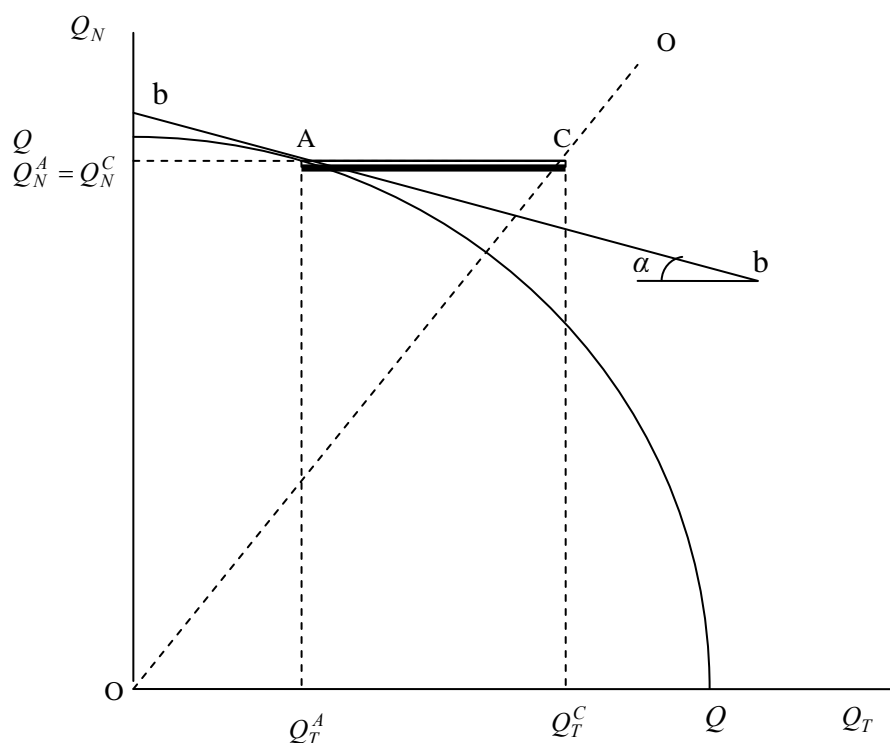
---

<sup>1</sup> El manual de macroeconomía de Sachs y Larraín (1994), capítulo 21, presenta una exposición simplificada y muy instructiva de este modelo.

<sup>2</sup> Es decir, cuando el desempleo alcanza el valor (NAIRU) para el que la inflación no se acelera.

La pendiente interna de la línea  $bb$  mide la relación de precios de los dos bienes,  $P_T/P_N$ , que es la inversa del valor que en este modelo representa el tipo de cambio real,  $P_N/P_T$ . Suponiendo que se cumple la paridad de poder adquisitivo en el sector de bienes comercializables, el tipo de cambio real también es igual a  $P_N/EP_T^*$ , donde  $E$  es el tipo de cambio nominal, medido como el precio de la moneda extranjera en términos de la moneda nacional, y  $P_T^*$  es el precio de los bienes  $T$  expresado en moneda extranjera.

GRÁFICO 1. El modelo de bienes comercializables y no comercializables.  
Los desequilibrios acumulados



La fuerte demanda de bienes  $N$  que ha estado presente durante el periodo 1999-2007 ha hecho que al final del mismo los precios de los servicios, y sobre todo los de las viviendas, sean muy altos, lo cual implica que el cociente  $P_T/P_N$ , directamente relacionado con el ángulo  $\alpha$ , sea pequeño y que la línea  $bb$  sea considerablemente plana. En consecuencia, las decisiones de producción (el punto de tangencia entre la línea de precios y la curva de transformación) vienen dadas



por el punto A, que está situado en una posición relativamente alta de la curva de transformación, dando una idea del sesgo de la estructura productiva en favor de los bienes  $N$ . Por otro lado, el hecho de que la demanda de todo tipo de bienes sea muy elevada sitúa el punto de consumo en una posición relativamente alta de la línea de gasto, como es el punto C, fuera de la frontera de producción, reflejo de que el país en su conjunto está viviendo por encima de sus posibilidades.

Es razonable suponer que en la situación inicial el mercado de bienes  $N$  se encuentra en equilibrio: la facilidad con la que suben los precios de dichos bienes hace que los aumentos de la demanda sean iguales a los incrementos de la producción. Por ello, podemos expresar que la cantidad de bienes producidos en el sector no comercializable, correspondiente al punto A ( $Q_N^A$ ), es igual a la cantidad demandada de dichos bienes, indicada por el punto C ( $Q_N^C$ ). No sucede lo mismo en el mercado de bienes  $T$ ; aquí el aumento del gasto se traduce en un exceso de demanda, máxime cuando la estructura productiva es muy poco proclive a abastecer bienes  $T$ . Como puede verse en el gráfico, en el sector  $T$  la cantidad producida, dada por el punto A ( $Q_T^A$ ) es menor que la cantidad demandada, indicada por el punto C ( $Q_T^C$ ). La diferencia entre estas dos cantidades mide el déficit comercial, que en el gráfico está representado por el segmento AC. El déficit de la balanza comercial, o de las exportaciones netas, mide el grado en que los habitantes del país viven por encima de las posibilidades productivas del mismo. Los flujos de déficit comercial contribuyen a aumentar las necesidades de financiación del país y a elevar el stock de su deuda externa.

### 2.2.2 Inflación

El modelo presentado en el gráfico 1 es estático. Refleja que, ante una expansión de la demanda, los precios responden más en el sector que está menos expuesto a la competencia y es menos productivo, o sea, el sector  $N$ , cuyo mercado es estrictamente nacional. Sin embargo, en el sector  $T$ , abierto a la competencia externa y con mejores registros de productividad, los precios vienen dados por el mercado internacional. Pero esto no significa que  $P_T$  ha de permanecer fijo en el tiempo, sino que se mueve por los impulsos de los mercados internacionales. En términos dinámicos, podríamos decir que el sector  $N$  es más pro-

penso a exhibir inflaciones elevadas. Las cifras sobre inflación y sobre variaciones de la PTF en los dos sectores, que presento en el cuadro 3, concuerdan con estas ideas.

En lo que respecta a las tasas de inflación, los datos permiten resaltar tres rasgos importantes válidos en los dos períodos: a) tanto en España como en la zona euro, las tasas de inflación son mayores en el sector *N* que en el sector *T*; b) los dos sectores españoles son más inflacionistas que los de la zona euro y c) los diferenciales de inflación, positivos para España, son más acentuados en el sector *N*. Aparte de todo esto, conviene indicar que el plus de inflación en el sector *T* español refleja una pérdida de competitividad de la economía española con respecto a los países de la zona euro, y que todas las tasas de inflación, en las dos zonas, disminuyen en el segundo periodo, como consecuencia de la credibilidad anti-inflacionista transmitida por el Banco Central Europeo en el transcurso de esos años.

CUADRO 3. *Inflación y crecimiento de la PTF en los dos sectores*  
Medias anuales

	SECTOR COMERCIALIZABLE				SECTOR NO COMERCIALIZABLE			
	Deflactor del PIB		PTF		Deflactor del PIB		PTF	
	1990-1998	1999-2007	1990-1998	1999-2007	1990-1998	1999-2007	1990-1998	1999-2007
Euro Z.	1,2	0,6	1,5	2,1	2,4	2,2	0,4	0,0
España	3,6	2,6	0,2	1,0	5,8	4,3	-2,4	-1,0

Fuente: Estrada, Jimeno y Malo de Molina (2009)

Procede ahora que examinemos a qué se debe que España tenga una inflación diferencial positiva con respecto a la zona euro en cada uno de los sectores durante los años de pertenencia a la UEM (periodo 1999-2007). Una primera explicación posible sería el efecto de Baumol y Bowen (1966), también recogido en

la primera parte de la hipótesis Balassa-Samuelson, que puede presentar de la manera siguiente<sup>3</sup>:

Definamos el diferencial de inflación intersectorial relativo como:

$$d\pi = (\pi_N - \pi_N^*) - (\pi_T - \pi_T^*) \quad (1)$$

Donde  $\pi$  denota tasa de inflación, los asteriscos se refieren a variables extranjeras, y los subíndices sirven para particularizar las variables de cada sector.

El efecto de Baumol y Bowen establece que el diferencial de inflación está causado por el diferencial de variación de las productividades sectoriales, según esta expresión:

$$d\pi = \frac{\beta}{\gamma} (\hat{a}_T - \hat{a}_T^*) - (\hat{a}_N - \hat{a}_N^*) \quad (2)$$

Las tasas de variación  $\hat{a}_T$  y  $\hat{a}_N$  representan las tasas de crecimiento de las productividades totales de los factores en los sectores  $T$  y  $N$ , respectivamente. Los parámetros  $\beta$  y  $\gamma$  miden la intensidad del factor trabajo en las funciones de producción de los sectores  $N$  y  $T$ , respectivamente. Se supone que las dos zonas económicas tienen los mismos valores para estos dos parámetros. Está bien documentado empíricamente que en cada zona  $\beta > \gamma$ .

La expresión (2) indica que cuando un país registra incrementos de productividad especialmente intensos en el sector  $T$ , con respecto a una zona extranjera, su tasa de inflación relativa generada principalmente en el sector  $N$  será mayor que la inflación de la zona extranjera. Suele suceder en países que se encuentran en proceso de convergencia real con respecto a una zona con un nivel de desarrollo mayor, a medida que sus empresas de producción comercializable incorporan los avances tecnológicos de esta última. La explicación es sencilla<sup>4</sup>: los incremen-

<sup>3</sup> Véase, por ejemplo, Wagner and Hlouskova (2004), y Égert et al. (2005).

<sup>4</sup> Una explicación detallada de esta hipótesis y una aplicación empírica de la misma a dos zonas con niveles de desarrollo muy distintos, puede encontrarse en García-Solanes y Torrejón-Flores (2009).

tos de productividad en el sector  $T$  conducen a incrementos salariales en ese sector; a continuación, como consecuencia de la movilidad intersectorial de la mano de obra, o como resultado de unas negociaciones salariales a nivel de toda la economía, los incrementos salariales se transmiten al sector  $N$ . El paso siguiente es que las empresas de este último sector trasladan los incrementos de salarios a incrementos de precios de sus propios productos a fin de mantener su margen de beneficio. El resultado final es, pues, una inflación diferencial en el país que tiene un sector  $T$  más productivo como consecuencia, entre otras cosas, de sus esfuerzos de innovación y de la aplicación de nuevas tecnologías.

Obsérvese que cuando el diferencial de inflación de la expresión (1) está explicado por los diferenciales de crecimiento de las productividades sectoriales en la forma que indica la ecuación (2), un valor alto del mismo no implica ninguna pérdida de competitividad de la economía. La razón es que, en cualquier caso, las empresas del sector  $T$  mantienen su margen de beneficio y no empeoran su posición con respecto a las empresas extranjeras.

Veamos ahora hasta qué punto los diferenciales de inflación a favor de España del periodo 1999-2007 pueden ser explicados por el efecto Baumol-Bowen. Suponiendo que  $\beta=0,6$  y  $\gamma=0,4$  tanto en España como en la UEM<sup>5</sup>, el diferencial de inflación intersectorial de la expresión (1) vale:

$$d\pi = (4,3 - 2,2) - (1,0 - 2,1) = 3,2$$

La parte derecha de la expresión (2) nos da el siguiente valor para el diferencial de crecimientos de productividades:

$$\frac{0,6}{0,4}(-1,0 - 2,1) - (-1,0 - 0,0) = -0,65$$

Como puede constatarse, existe una gran discrepancia entre un valor y otro. De acuerdo con la variación de las productividades, España tendría que

haber experimentado una inflación relativa menor que la zona euro, justo lo contrario de lo que ha sucedido. Esto demuestra que el diferencial de inflación positivo para España no obedece a diferenciales de productividad y que, por consiguiente, no es un resultado benigno o de equilibrio. ¡Mala noticia!

Una segunda explicación posible del diferencial positivo para España sería la gran presión de la demanda que ha recaído sobre el sistema productivo español, excesivamente sesgado hacia la producción de bienes no comercializables, tal y como ha sido representado en el gráfico 1. Pero esa explicación no es suficiente si no se aportan argumentos que fundamentan el gran tirón de la demanda interna. El primer fundamento es la existencia de unas expectativas de crecimiento para los próximos años excesivamente optimistas, que se crearon como consecuencia de la adopción del euro y de la multiplicación de los intercambios con un grupo de países con mayores niveles de progreso y de renta por habitante que nosotros. En términos de la información que aporta el gráfico 1, esto viene a decir que los habitantes españoles esperaban que la curva de posibilidades de producción  $QQ$  se desplazaría hacia fuera, más allá del punto de gasto actual,  $C$ . En caso de que esas expectativas fueran correctas, los gastos actuales estarían fundamentados por mayores ingresos futuros, en la línea de la hipótesis de renta permanente y, desde un punto de vista intertemporal, el país no estaría viviendo por encima de sus posibilidades promedio. Sin embargo, el tiempo ha demostrado que esas expectativas eran excesivamente optimistas y poco racionales.

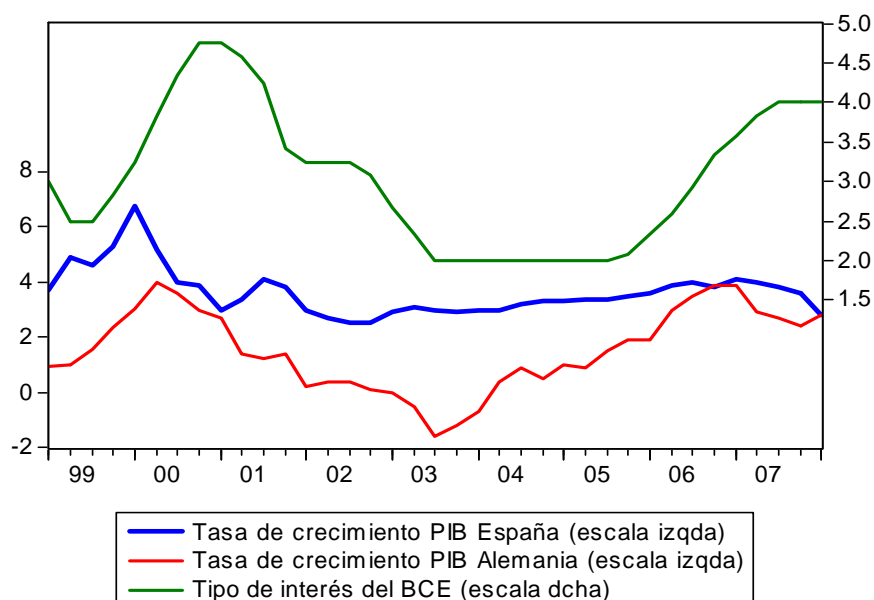
Un segundo factor para justificar la gran pujanza del gasto interno es el descenso de los tipos de interés y la práctica desaparición de las restricciones de crédito, facilitados por la UEM. Respaldados por el euro, y por la casi desaparición del riesgo-país que el mismo implica, las familias y las empresas españolas encontraron grandes facilidades de endeudamiento, y a bajo coste, en los mercados financieros internacionales. En el caso de España, estas facilidades de crédito fueron alimentadas por signo de la política monetaria del Banco Central

---

<sup>5</sup> Son valores basados en la evidencia empírica, que demuestran que el sector  $N$  es más intensivo, en la utilización del factor trabajo, que el sector  $T$ .

Europeo, que durante muchos años contribuyó a acentuar el ciclo económico de nuestro país.

GRÁFICO 2. *Tipo de interés del BCE y tasa de crecimiento del PIB en España y Alemania*



Tal y como puede verse en el gráfico 2, el tipo de interés del BCE ha seguido una trayectoria muy paralela a la tasa de crecimiento del PIB de Alemania, excepto en el último año, 2007. Eso significa que la política monetaria ha sido contracíclica para ese país: cuando la tasa de crecimiento ha ido en aumento, también lo ha hecho el tipo de interés, lo cual tiende a frenar el impulso alcista de la producción en ese país, y viceversa. No sucede así para España, donde las trayectorias de las dos variables son opuestas en una gran parte del periodo. Así, en los años 2000 y 2001, mientras la tasa de crecimiento disminuía, el tipo de interés aumentaba o se mantenía en niveles elevados; y, entre 2001 y 2005, el tipo de interés se redujo sustancialmente mientras el crecimiento aumentaba y se mantenía relativamente elevado. Finalmente, en 2007, la política monetaria se hizo más contractiva, mientras el ritmo de crecimiento en España iniciaba una fase descendente. En conclusión, la política monetaria del BCE, que se decide en función de la coyuntura y perspectivas económicas de toda la zona, ha contribuido a acentuar las fases del ciclo económico español en el periodo 1999-2007.

### 2.2.3 Sobrevaloración del tipo de cambio real

Paso ahora a analizar el segundo desequilibrio, el que se manifiesta en un valor excesivamente alto para el tipo de cambio real de la economía española.

El mantenimiento de un diferencial de inflación positivo durante muchos años, en un país que forma parte de una unión monetaria, conduce a una sobrevaloración de su tipo de cambio real, puesto que las diferencias de inflación no se pueden contrarrestar con ajustes de los tipos de cambio nominales. De hecho, entre 1999 y 2007, el tipo de cambio real de España con respecto a la zona euro, calculado con precios al consumo, aumentó 9,8%, lo cual indica el porcentaje en el que se encareció la cesta de la compra española en comparación con la cesta de la compra de la media de países de la zona euro. El tipo de cambio real calculado con el valor unitario de las exportaciones durante ese periodo aumentó el 5,0%, indicando el porcentaje en el que descendió el grado de competitividad de las empresas exportadoras españolas, con respecto a las empresas de media de países de la zona euro.

El aumento del tipo de cambio real, medido con precios al consumo, también es una consecuencia del fuerte estímulo de la demanda de los residentes españoles, y hace que, en el gráfico 1 el ángulo  $\alpha$  sea relativamente pequeño, lo cual contribuye a decantar la producción hacia el sector de bienes no comercializables, particularmente la construcción residencial. En efecto, una parte muy importante del crecimiento de la demanda privada se dirigió a la vivienda, haciendo que tanto los precios como la producción de este bien siguieran una tendencia muy alcista desde 1999. En algunos años la construcción de viviendas en España superó los niveles de Alemania, Francia e Italia juntos.

Desde la pertenencia a la UEM, la sobrevaloración del tipo de cambio real de la economía española no solamente se produjo con respecto a los países de la zona euro, sin también frente al resto del mundo, reflejando que se trata de un fenómeno más general, que se extiende a la posición de España con respecto a muchos otros países con los que tenemos sistemas cambiarios nominalmente flexibles. Para demostrar este efecto empírico, a continuación presentaré el resultado de una

estimación del modelo Balassa-Samuelson con datos de panel de los años 2000 y 2006 (el último año para el que disponemos de datos homogéneos sobre el PIB de todos los países del mundo), utilizando la versión y metodología sencillas propuestas por Rogoff (1997) y aplicadas recientemente por Frankel (2006, 2007, 2009) para calcular el grado de sobrevaloración de los tipos de cambio reales de varios países en transición o en vías de desarrollo.

En estas estimaciones se utiliza el tipo de cambio real tal como se suele definir habitualmente, que es el precio relativo de las cestas de la compra de dos áreas económicas distintas, utilizando la misma moneda en la medición de los dos precios:

$$Q = \frac{P}{EP^*} \quad (3)$$

El tipo de cambio real,  $Q$ , es el precio de los bienes españoles dividido por el precio de los bienes extranjeros denominados en moneda de nuestro país. Para ello, en el denominador se multiplica el índice de precios extranjeros ( $P^*$ ) por el tipo de cambio nominal ( $E$ ), que es el número de monedas nacionales por una unidad de moneda extranjera. Un aumento del tipo de cambio real refleja un encarecimiento de los productos españoles con respecto a los extranjeros y, si ese encarecimiento no está respaldado por los fundamentos reales, reflejará una pérdida de competitividad de la economía española.

La hipótesis de Balassa-Samuelson (BS) establece que los países que innovan y crecen más experimentarán una apreciación de su tipo de cambio real con respecto a otros países que crecen menos. Para contrastar esta hipótesis se estima esta ecuación:

$$q_i = \alpha + \beta(y_i) + \varepsilon_i \quad (4)$$

Donde  $q_i$  es el logaritmo del tipo de cambio real del país  $i$  con respecto a los Estados Unidos que es el país que se toma como referencia. El tipo de cambio real se calcula utilizando los deflatores de los PIB, siguiendo la metodología propuesta por la Penn World Table. La letra  $y_i$  es el logaritmo del cociente entre el



PIB real por habitante del país  $i$  y el PIB real por habitante de EEUU. El coeficiente  $\beta$  mide la sensibilidad del tipo de cambio real a las variaciones del PIB real por habitante relativo. Dado que la hipótesis BS postula una relación positiva entre las dos variables, el coeficiente  $\beta$  debe ser positivo. El valor estimado de  $q_i$  es el valor de equilibrio justificado por las fuerzas reales de la economía, y marca el umbral con el que diagnosticar si el valor del tipo de cambio real de un país cualquiera está sobrevalorado o infravalorado. La estimación se realizó con datos de panel de los 139 países recogidos en la base de datos de *Indicadores Económicos del Banco Mundial*, para cada uno de estos dos años: 2000 y 2006. Los resultados se presentan en los dos cuadros siguientes:

CUADRO 4. *Estimación del efecto Balassa-Samuelson*

$$q_i = \alpha + \beta(y_i) + \varepsilon_i$$

(Año 2006)

Variable dependiente: $q_{06} \equiv \text{LOG}(Q_{06})$				
139 observaciones				
Variable	Coefficiente	Error típico	Estadístico t	p-valor
<i>Constante</i>	$\alpha = 0.004032$	0.037678	0.107007	0.9149
$y_{06} \equiv \text{LOG}(Y_{06})$	$\beta = 0.215708$	0.011639	18.53264	0.0000
Coefficiente de determinación	0.714856	Durbin-Watson		2.156323
Estadístico F	343.4587	p-valor del estadístico F		0.000000

CUADRO 5. *Estimación del efecto Balassa-Samuelson*

$$q_i = \alpha + \beta(y_i) + \varepsilon_i$$

(Año 2000)

Variable dependiente: $q_{00} \equiv \text{LOG}(Q_{00})$				
139 observaciones				
Variable	Coefficiente	Error típico	Estadístico t	p-valor
<i>Constante</i>	$\alpha = -0.174718$	0.039477	-4.425861	0.0000
$y_{00} \equiv \text{LOG}(Y_{00})$	$\beta = 0.218118$	0.011888	18.34715	0.0000
Coefficiente de determinación	0.710737	Durbin-Watson		2.013114
Estadístico F	336.6181	p-valor del estadístico F		0.000000

Como puede verse, las estimaciones tienen una buena calidad econométrica y conducen a coeficientes con los signos adecuados y muy significativos. El valor

estimado de  $q_i$  del cuadro 4, por ejemplo, indica que un incremento de 1% en el PIB real por habitante de un país por encima de la media de los PIB reales de todo el mundo (representado aquí por 139 países) justifica una apreciación del tipo de cambio real de 0,21% con respecto al resto del mundo. Los gráficos 3 y 4 representan las rectas que ajustan las nubes de puntos de los 139 países.

GRÁFICO 3. *Relación entre el tipo de cambio real y el PIB real por habitante relativo EEUU es el país de referencia. Valores en logaritmos. Año 2006*

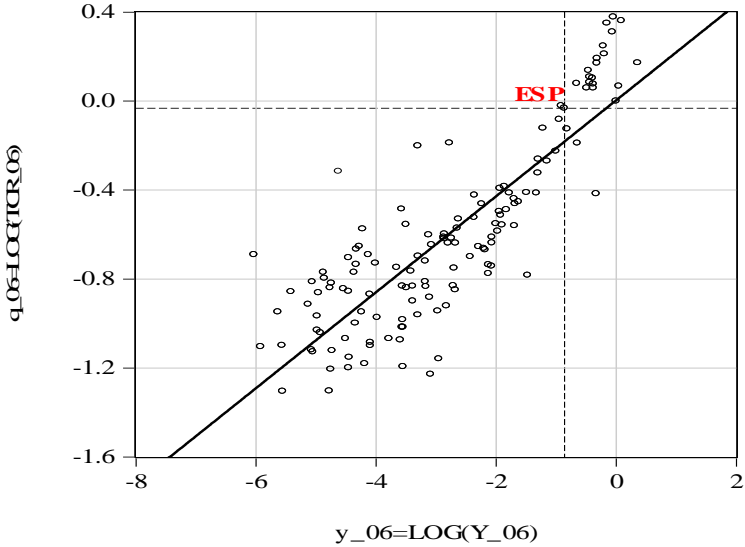
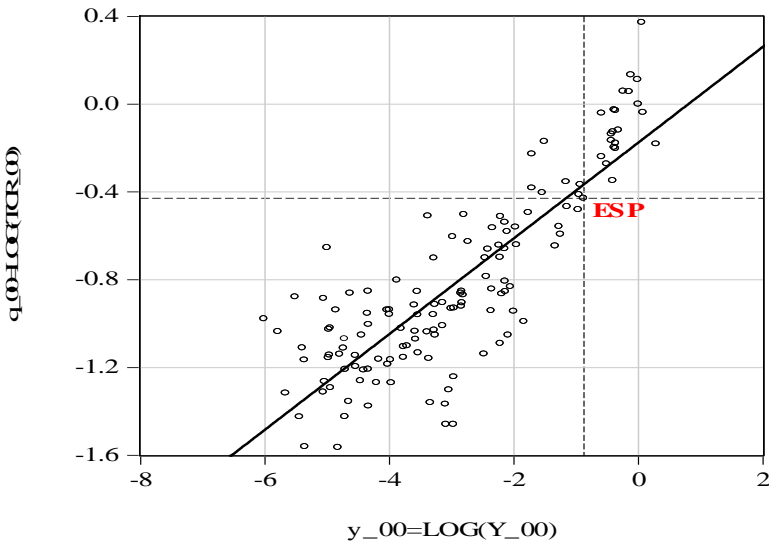


GRÁFICO 4. *Relación entre el tipo de cambio real y el PIB real por habitante relativo EEUU es el país de referencia. Valores en logaritmos. Año 2000*



La distancia vertical de cada punto con respecto a la recta estimada, representada matemáticamente por  $(q_i - \hat{q}_i)$ , mide el grado de sobrevaloración o de infravaloración del tipo de cambio real de cada país. Cuando la diferencia es positiva, el tipo de cambio es más elevado que el valor de equilibrio, indicando que está sobrevalorado, y cuando la diferencia es negativa, el diagnóstico es que el tipo de cambio real está infravalorado.

Para el caso de la economía española, he obtenido que, en el año 2000, el tipo de cambio real estaba infravalorado en un 6,39%, pero en el año 2006 tenía una sobrevaloración de 14,94%. Estas estimaciones son coherentes con la evolución del tipo de cambio real con respecto a la zona euro comentada en las páginas anteriores, pero reflejan un grado de sobrevaloración mayor, que podría explicarse por dos razones: por un lado, los últimos cálculos se han hecho con los deflatores del PIB en lugar de los IPC y, por otro, son cálculos con respecto a una zona externa muchísimo más amplia, 139 países de la base del Banco Mundial, que la zona euro. Dado que el euro tiene un tipo de cambio flexible con respecto a todos los países fuera de la UEM, las posibilidades de ajuste del tipo de cambio real de España se agrandan, y las fuerzas que conducen al desalineamiento de los tipos de cambio reales afloran con más libertad cuando la zona externa es el resto del mundo.

#### *2.2.4 Déficit comercial y endeudamiento externo*

Examino ahora el tercer equilibrio, el que se manifiesta en las transacciones comerciales exteriores.

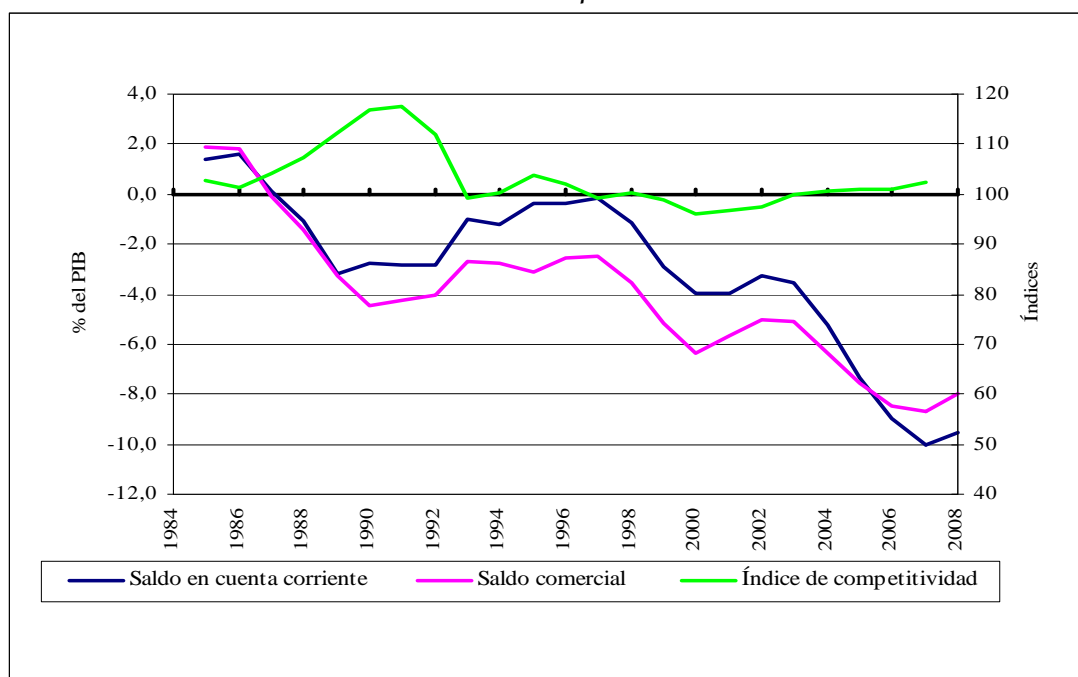
Aparte de generar una sobrevaloración del tipo de cambio real, la expansión de la demanda interna también causó un déficit considerable en los intercambios comerciales de la economía española, tal y como se representa en el gráfico 1 (segmento AC).

El que las perturbaciones de demanda sean los determinantes principales de las variaciones de la balanza comercial no es privativo de España, pero en nuestro país, y también en Estados Unidos, ese rasgo es más acusado debido a las estructuras productivas de estos países, fuertemente condicionadas por la industria de la construcción. Así, en un trabajo empírico que estima un VAR

tridimensional para averiguar la importancia relativa de los “shocks” que afectan a tres importantes variables macroeconómicas de ocho países, el G7 más España, García Solanes, Rodríguez López y Torres (2006) obtuvieron que las variaciones de la balanza comercial de estos países se explican, en más del 75%, por perturbaciones reales de demanda, y que, en el caso de España y de los Estados Unidos, el porcentaje supera claramente el 80%. La importancia de las perturbaciones de oferta en la explicación de la variabilidad de la balanza comercial de esos países se sitúa entre el 15% y el 17%.

Como puede verse en el gráfico 5, donde se representa la evolución de los saldos de la balanza comercial y por cuenta corriente españolas, en proporción del PIB (escala de la izquierda), desde 1985, la última etapa de deterioro de la cuenta corriente empieza en 1997, cuando el saldo era prácticamente cero, y se agrava casi ininterrumpidamente (salvo la mejora transitoria que se aprecia en 2001 y 2002, pero siempre con valores de déficit) hasta 2007 con un valor récord de 10% del PIB. El tope de déficit de años anteriores se alcanzó en 1990, con un saldo de -4,2% del PIB, y tuvo que resolverse con la ayuda de tres devaluaciones de la peseta (por un montante total que superó el 20%) en el curso de los cuatro años siguientes.

GRÁFICO 5. *Balanza comercial y balanza corriente en proporción del PIB, e índice de competitividad*



El último episodio de deterioro de la balanza por cuenta corriente (y de la comercial) ha sido considerablemente más largo, y ha permitido que el déficit corriente alcanzara un nivel excepcionalmente alto, gracias a las facilidades de financiación en el seno de la UEM y a la solvencia que otorga el euro. Es muy significativo que el déficit de la cuenta corriente supera al de la balanza comercial en los dos últimos años, principalmente debido al deterioro de la balanza de rentas.

El índice de competitividad, también representado en el gráfico 5 (línea verde con escala en el eje de la derecha) es el tipo de cambio real frente a la UE, calculado con los índices de precios al consumo. Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad. Como puede constatarse, el índice crece desde 1999, indicando que la economía española ha ido perdiendo competitividad gradualmente desde ese año, al tiempo que se agravaban los déficit comercial y corriente.

El cuadro 6 nos informa de los saldos de los componentes de la balanza corriente española a lo largo del periodo 2000-2008, medidos en miles de millones de euros.

CUADRO 6. *Composición de la cuenta corriente española*  
Miles de millones de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CUENTA CORRIENTE	-20,9	-18,3	-16,8	-27,9	-44,2	-66,6	-88,3	-105,4	-104,4
Balanza comercial	-37,8	-36,4	-34,6	-39,8	-53,7	-69,0	-88,2	-91,2	-87,7
Servicios	24,2	27,1	26,6	23,3	21,8	22,6	22,2	23,1	26,3
Rentas	-8,9	-10,9	-11,3	-11,6	-12,2	-17,2	-20,8	-30,1	-33,8
Transferencias corrientes	1,5	1,8	2,4	0,2	-0,1	-3,1	-6,5	-7,1	-9,2

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Como puede comprobarse, los déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente no dejan de crecer entre 2003 y 2007. En 2008, en un contexto de retroceso de todos los intercambios comerciales, los dos déficit se reducen un poco debido a que las importaciones se contraen más que las exportaciones, como se aprecia en el cuadro 7. Las dos últimas columnas de este cuadro ponen de relieve que en la primera mitad de 2009, la caída de las exportaciones y de las importaciones, en porcentajes interanuales se acelera considerablemente, siempre con más vigor en las importaciones. La balanza de servicios presenta un superávit regular a lo largo de todo el periodo (entre 21 y 27 millones de euros), con una apreciable mejora en 2008. El saldo de la balanza de rentas es negativo en todo el periodo, y su déficit se ha agrandado en los últimos años porque, debido a la inmigración, España ha dejado de ser un receptor neto de remesas, y se ha convertido en un pagador neto. Finalmente, las transferencias corrientes son deficitarias (con tendencia creciente) desde 2004 como consecuencia de la fuerte reducción de las transferencias recibidas desde la UE.

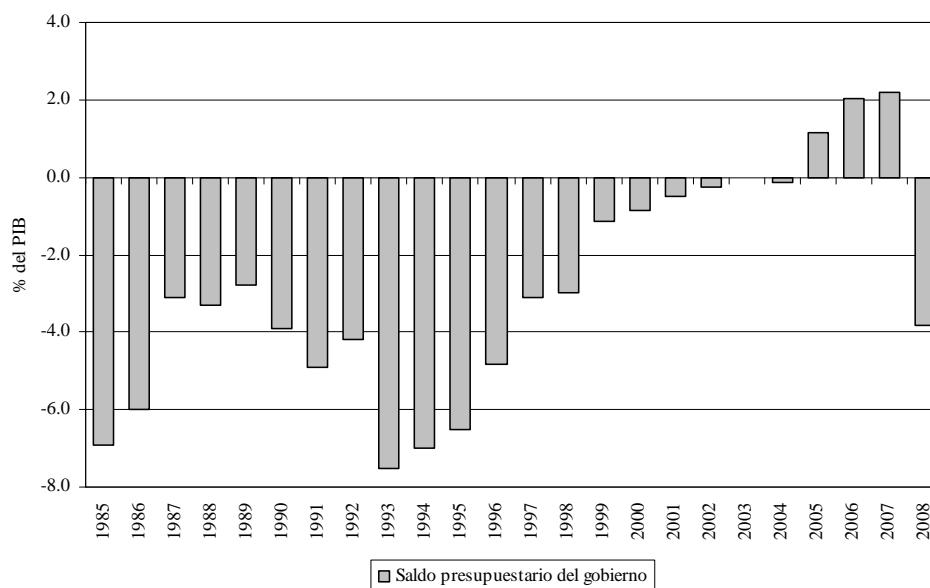
CUADRO 7. *Flujos de exportaciones y de importaciones*  
Tasas de variación interanuales

	2007	2008	2009-I	2009-II
Exportaciones	7,4	-1,7	-20,9	-17,0
Importaciones	7,7	-5,6	-24,9	-24,0

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Los sectores responsables del déficit corriente español son los hogares y las empresas, puesto que el sector público había logrado disminuir sus necesidades de financiación, a lo largo del periodo, e incluso transformarlas en superávit presupuestarios entre 2005 y 2007, según se aprecia en el gráfico 6.

GRÁFICO 6. *El saldo presupuestario del gobierno*



La demanda de financiación de las familias estaba asociada a sus fuertes inversiones en vivienda, y el crecimiento de la deuda de las empresas obedecía no sólo a sus inversiones en bienes de equipo y en inmuebles, sino también a sus inversiones directas en el extranjero, como consecuencia del notable proceso de internacionalización que han seguido en los últimos años. Los fondos necesarios para financiar estos excesos de gasto privados se obtenían fácilmente en los mercados internacionales a través de las instituciones financieras españolas que emitía cédulas hipotecarias, y derivados de las mismas, a plazos relativamente largos.

La consecuencia directa de los continuos déficit comerciales y corrientes, ha sido el agrandamiento del stock de deuda externa de la economía española. El stock de activos financieros no ha dejado de agrandarse en signo negativo desde el año 2001, para alcanzar el -80% del PIB en 2007. Esta situación hacía que, en los últimos años del periodo analizado, la economía española fuese altamente vulnerable a eventuales variaciones del coste o de las condiciones de financiación de los mercados internacionales, y que los analistas empezaran a dudar de la sostenibilidad de la deuda contraída.

### 3. El impacto de la crisis financiera internacional

La crisis financiera internacional, iniciada en los Estados Unidos en el tercer trimestre de 2007, sacudió a la economía española en el momento más inoportuno; es decir, cuando soportaba desequilibrios record y niveles de endeudamiento desconocidos en su historia económica reciente. Y cuando las autoridades económicas y los agentes privados habían comprendido la necesidad de emprender acciones de ajuste económico. De hecho, la demanda interna ya había empezado a moderarse a mitad de 2006.

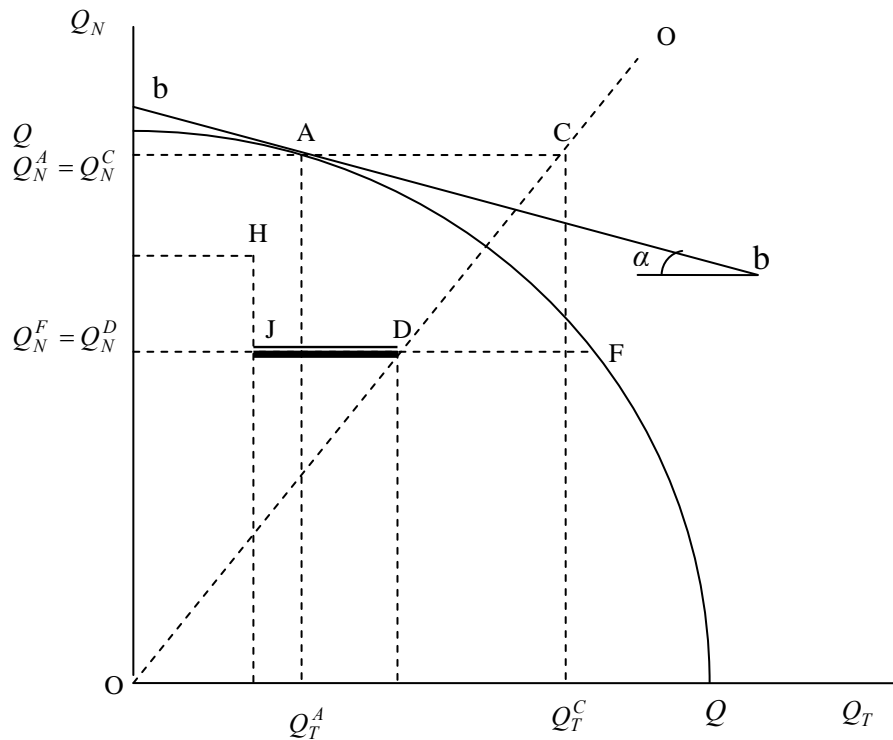
La crisis financiera impuso restricciones de crédito y una elevación de los costes de financiación. Además, indujo un cambio drástico de las expectativas de consumidores y empresas, que se hicieron muy pesimistas. Como consecuencia directa, se produjo un fuerte desplome de la demanda interna, el estallido de la burbuja inmobiliaria, y un notable retroceso de las cotizaciones bursátiles. La caída en los precios de los activos generó, a su vez, fuertes disminuciones de riqueza en los hogares y en las empresas, que acentuaron, todavía más, el freno de las decisiones de gasto. Y como la crisis es mundial, la recesión en los países extranjeros provocó una disminución de las ventas españolas en el exterior. El gráfico 7 explica los efectos que, de acuerdo con el modelo de bienes comercializables y no comercializables, cabía esperar de la caída en la demanda interna, provocada por la crisis financiera, a partir de la situación inicial descrita en el gráfico 1.

El descenso del gasto de los residentes hace descender el punto de gasto desde el punto C al punto D, a lo largo de la línea  $OO$ . Si los precios y salarios fueran totalmente flexibles a la baja, y la movilidad intersectorial del trabajo fuera perfecta, el defecto de demanda en el sector  $N$  provocaría una disminución del precio de sus bienes (la necesaria para re-equilibrar el mercado de bienes  $N$ ) y, por tanto, un aumento de la relación de precios,  $P_T/P_N$ , directamente relacionada con el valor del ángulo  $\alpha$ . Como consecuencia, el nuevo punto de producción, en el que la nueva recta de precios sería tangente a la curva de transformación, se situaría en F. El libre funcionamiento de los mercados produciría paulatinamente una reasignación de recursos y un cambio en la composición de la producción a favor del sector  $T$  y en contra del sector  $N$ . De esa



forma, se mantendría el pleno empleo, y el déficit comercial inicial (segmento AC) se convertiría en el superávit representado por el segmento DF.

GRÁFICO 7. *Impacto de la crisis financiera*



Sin embargo, si los precios son rígidos a la baja y la movilidad de la mano de obra es muy limitada, especialmente a corto plazo, cabe esperar una disminución de la producción, y un aumento del desempleo, en los dos sectores productivos. Así, el punto de producción podría encontrarse en H. El exceso de producción en el sector *N* está representado por el segmento HJ, y el exceso de demanda en el sector *T* viene dado por el segmento de trazo gordo JD. Este último segmento mide el nuevo saldo comercial, que sigue siendo deficitario, aunque en menor medida que en la situación inicial (segmento AC). Dado que las familias y empresas reducen sus compras tanto de bienes nacionales como extranjeros, cabe esperar que la disminución del déficit comercial se deba, fundamentalmente, a que las importaciones han disminuido más que las exportaciones.

CUADRO 8. *Los efectos de la crisis sobre algunas variables e indicadores económicos de la economía española*

Tasas de variación anual, salvo indicado de otra manera

	2006	2007	2008	2009-I	2009-II
PIB	4,0	3,6	0,9	-3,2	-4,2
Consumo privado	3,8	3,6	-0,6	-5,0	-5,7
Formación bruta de capital	9,9	9,0	-1,8	-24,2	-28,9
Gastos no financieros del Estado	6,2	7,2	6,0	15,5	22,9
Balanza comercial*	-3,5	-0,3	3,9	5,3	6,6
VAB construcción	4,7	2,3	-1,3	-5,7	-6,0
VAB servicios de mercado	4,6	5,1	1,6	-1,0	-2,3
Tasa de paro <sup>a</sup>	8,5	8,3	11,3	17,4	17,9
IAPC	3,6	2,8	4,1	0,5	-0,7
Inflación diferencial frente a la UEM	1,4	0,7	0,8	-0,5	-0,9
Indicador confianza consumidores <sup>b</sup>	-12	-13	-34	-44	-28
Indicador confianza industria <sup>b</sup>	-3	0	-18	-37	-35
Indicador confianza construcción <sup>b</sup>	14	9	-23	-37	-35
Necesidad de financiación de la nación	-8,4	-9,6	-9,1	-7,8	-3,9
Deuda externa/PIB <sup>c</sup>	123,2	130,5	148,4	152,7	188,2

<sup>a</sup> En porcentaje de la población activa

<sup>b</sup> Índice en valor absoluto

<sup>c</sup> En % del PIB

\* Los valores negativos indican un agravamiento del déficit, y los valores positivos representan una disminución del déficit.

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

El cuadro 8 confirma, en términos generales, las variaciones en los valores de las variables macroeconómicas y en los desequilibrios iniciales sugeridas y representadas en el gráfico 7.

En 2008 disminuyen tanto los gastos de consumo como, y de manera especial, los de inversión (formación bruta de capital). Las caídas se acentúan en 2009, y son acordes con el deterioro progresivo de la confianza de los consumi-

dores y de las industrias, incluida la construcción. El crecimiento del PIB cae bruscamente en 2008. De hecho, la tasa de variación intertrimestral empieza a ser negativa en el segundo trimestre de ese año, y se acentúa, en esa dirección, en el transcurso de 2009 (4,2% interanual en el segundo trimestre de 2009). El VAB de la construcción disminuye a un ritmo mayor que el PIB, y ya registra una tasa interanual negativa en 2008, la cual se incrementa cada vez más en la primera mitad de 2009. El VAB de los servicios de mercado también retrocede, aunque a unas tasas más moderadas. Teniendo en cuenta el peso importante de la construcción en el PIB total, es razonable suponer que la producción de bienes  $N$  disminuye más que la producción de bienes  $T$  en 2008 y 2009, tal y como se ha representado en el gráfico 7. La tasa de paro aumentó considerablemente en 2008, y de manera mucho más intensa en la primera mitad de 2009, en la que alcanzó casi el 18% de la población activa.

La tasa de inflación, calculada con el índice armonizado de precios al consumo, empezó a disminuir notablemente en 2008, registrando una tasa negativa en el segundo trimestre de 2009. Estos resultados han servido para recortar el diferencial de inflación con respecto a la zona euro y reducir, así, el grado de sobrevaloración del tipo de cambio real de la economía española. Esto significa que se están produciendo aumentos de la pendiente de la línea de precios,  $bb$ , del gráfico 7. La disminución del gasto, que incluye también a las importaciones, y la mejora de competitividad han hecho que, a pesar de la disminución de las exportaciones, se reduzca el déficit de la balanza comercial, tanto en 2008 como en la primera mitad de 2009.

Aunque los déficits de las cuentas corriente y comercial van en descenso, haciendo disminuir las necesidades de financiación de la nación, el endeudamiento exterior, en proporción del PIB, sigue aumentando porque los flujos de la cuenta corriente siguen siendo negativos.

El cuadro 9 representa los efectos de la crisis económica sobre algunas variables macroeconómicas de la zona euro. Nos sirven para hacer algunas comparaciones con los efectos registrados en la economía española.

CUADRO 9. *Los efectos de la crisis sobre algunas variables e indicadores económicos de la zona euro*

Tasas de variación anual, salvo indicado de otra manera

	2006	2007	2008	2009-I	2009-II
PIB	3,1	2,7	0,6	-4,9	-4,7
Tasa de paro	8,3	7,5	7,6	8,8	9,3
Balanza comercial	0,6	0,1	0,1	-3,9	
VAB construcción	2,9	2,9	-0,7	-5,6	-4,1
VAB servicios de mercado	3,0	3,2	1,4	-1,6	-1,4
Indicador confianza consumidores	-9,1	-4,9	-18,0	-32,7	-28,0
Indicador confianza industria	2,4	4,6	-9,5	-35,7	-33,3
Indicador confianza construcción	0,6	-0,3	-13,5	-31,3	-33,7

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Al realizar la comparación de las cifras del cuadro 9 con las del cuadro 8, referidas a las mismas variables, encontramos destacables los siguientes rasgos:

- A) Mientras que el crecimiento del PIB, sobre bases anuales, resultó más dañado en la zona euro que en España, sobre todo en la primera mitad de 2009, el aumento de la tasa de paro ha sido mucho mayor en España. Partiendo de niveles de tasas de paro similares en 2006 y 2007, el impacto de la crisis situó el coeficiente de parados de nuestro país en niveles que duplican los de la zona euro en 2009. Realmente, sorprende el ritmo elevado al que está creciendo la tasa de desempleo en España. Esto pone de relieve dos cosas: primero, las empresas afectadas en España utilizaban técnicas productivas mucho más intensivas en mano de obra. Como se sabe, la construcción puede absorber mucho trabajo poco formado y, por añadidura, se presta al empleo temporal y precario; y, segundo, la estructura y regulación del mercado de trabajo español hacen que los ajustes encuentren una vía mucho más fácil en las cantidades (empleo) que en las remuneraciones (salarios).

- B) La crisis causó un déficit comercial en la zona euro, debido a la caída de las exportaciones de sus países miembros, mientras que en España indujo una disminución del déficit como consecuencia de una contracción especialmente fuerte en las importaciones (que superó la reducción de las exportaciones).
- C) A tenor de las variaciones que experimentaron los VAB de las diferentes ramas productivas, en España las actividades más afectadas, a medida que la crisis ha ido avanzando, son la construcción y los servicios de mercado.
- D) Los indicadores de confianza presentan un deterioro muy fuerte, a raíz de la crisis, en las dos zonas de comparación. Pero, en el caso de España, se nota un impacto negativo mucho mayor en la confianza de los consumidores en 2008 y especialmente en el primer trimestre de 2009, y una recuperación de la misma, también más notable en el segundo trimestre de ese año. Esto es una prueba de que las familias y empresas resultaron mucho más afectadas por la pérdida de riqueza y el cambio drástico de expectativas que sufrieron al lo largo de 2008 y primeros meses de 2009, y de que el pesimismo se redujo más que en la zona euro por las noticias y efectos de algunas medidas de política económica que comentaré en la sección siguiente.

Las conclusiones principales de este análisis son la confirmación de que la economía española necesita, desde hace ya muchos años, un cambio profundo en su sistema productivo y en el funcionamiento y regulación de sus mercados, principalmente el de trabajo, y que, debido al fuerte impacto que ha sufrido, es muy probable que la salida de la crisis se demore más en nuestro país que en el resto de la zona euro. En mayo pasado, la Comisión Europea preveía que España sufrirá 10 trimestres seguidos de recesión, el más largo de los países de la zona euro, y que la recuperación, cuando se produzca, será débil. Por su parte, las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional apuntan a que España no volverá a crecer por encima del 2% al menos hasta el año 2015.

#### 4. Medidas para salir de la crisis económica

Los desequilibrios analizados en las páginas anteriores requieren que se adopten medidas en los dos grandes lados de la economía, la oferta y la demanda. Los dos lados se influyen y refuerzan mutuamente. Un cierto nivel de demanda es necesario para garantizar un mínimo de producción y empleo y, a su vez, es imprescindible que la economía alcance tasas de crecimiento que aporten los ingresos necesarios para financiar los gastos y elevar el bienestar de los ciudadanos. En otras palabras, hace falta adoptar un enfoque “a dos manos”, semejante a las propuestas que estuvieron en boga a finales de los años 1980. Aunque las acciones deben adoptarse simultáneamente, con fines expositivos, empezaré por el análisis de las acciones de demanda, por ser las que más urgen a corto plazo en unos momentos de recesión y de crisis económica caracterizados por la insuficiencia de gasto privado.

##### *I. Lado de la demanda: los tres motores.*

En los últimos años hemos asistido a una espiral contractiva de la demanda agregada. El desplome del gasto privado ha provocado caídas en la producción y aumentos del paro, y bruscos descensos en los precios de los activos tanto reales como financieros. Esto ha provocado pérdidas de riqueza y una descapitalización de las entidades financieras que ha llevado a restricciones de liquidez. Lo cual ha inducido nuevos descensos de la demanda de los agentes privados, y así sucesivamente. Aunque el fenómeno se ha producido a nivel mundial, en España ha adquirido una notable intensidad por las razones explicadas en las páginas anteriores.

En el gráfico 7, la situación está representada por un movimiento del punto de gasto desde C a D. Pero si nos fijamos en la composición de la demanda agregada que nos ofrece la contabilidad nacional, podríamos decir que el gasto dirigido a los productos nacionales tiene tres pilares: el gasto privado de los residentes (en bienes de consumo y de inversión), el gasto público y las exportaciones. Utilizando un símil mecánico, podríamos reemplazar los tres pilares por tres motores. Es necesario que por lo menos alguno de los motores trabaje con vigor para que el punto de gasto no siga descendiendo. En España, el motor del

gasto privado se encuentra en el mínimo de revoluciones y no se le pueden pedir esfuerzos suplementarios. El fuerte endeudamiento, ocasionado por errores del pasado, la escalada del desempleo y las sustanciales pérdidas de riqueza sufridas en el último año y medio, obligan a las familias y empresas de nuestro país a ser frugales y a incrementar sus tasas de ahorro.

Ante esta situación, el gobierno ha entendido que era urgente acelerar el motor de la política fiscal expansiva para, al menos, mantener el nivel de demanda en el punto D. Por un lado, ha dejado funcionar los estabilizadores automáticos que reducen la recaudación fiscal y aumentan los gastos en subvenciones al desempleo, y, por otro, ha puesto en marcha medidas fiscales contracíclicas consistentes en invertir 8.000 millones de euros en el plan de inversión local, proporcionar ayudas directas (2.000 euros) en la compra de automóviles nuevos, y constituir un nuevo fondo de inversión local de 5.000 millones de euros para crear empleo de calidad a partir de 2010. El éxito de estos incrementos de gasto público ha sido innegable, al menos a corto plazo, porque han generado 415.000 empleos, 120.000 más de los previstos, y han contribuido a reactivar la industria automovilística. Los efectos saludables de las políticas de reactivación públicas no se han producido solamente en España. Tal y como ha reiterado varias veces recientemente el premio Nóbel Paul Krugman, los déficit públicos de las economías occidentales más importantes han salvado al mundo de una recesión mucho más profunda.

Lógicamente, estas políticas fiscales expansivas alimentan el déficit público, que este año podría situarse por encima del 10% del PIB, y aumentan el stock de deuda pública que tendrá que ser amortizado en años futuros. Pero, en estos momentos de crisis aguda, el mal que representa el incremento de la deuda pública es mucho menor que caer en el precipicio de una gran depresión como la de los años 1930. Además, en España, la crisis económica pilló al sector público con un saldo presupuestario saneado y con un nivel muy tolerable de coeficiente de deuda pública con relación al PIB (36% en 2007). Al menos por ahora, la deuda pública española es sostenible y no encuentra problemas de financiación en los mercados internacionales.

A pesar de todo, hay voces que claman contra cualquier incremento del gasto público, incluso en situación de clara recesión económica como la actual con defecto de demanda privada, invocando efectos de desplazamiento del gasto privado y el peligro de que resurja la inflación. Los que no aman al Estado tampoco creen en la utilidad de las políticas fiscales contracíclicas. Sin embargo, esas alarmas están fuera de lugar en las circunstancias actuales en las que los tipos de interés son bajísimos, el gasto privado está inerte y los mecanismos ricardianos, que esterilizan los incrementos de gasto público financiados con deuda, están inutilizados por las restricciones de crédito, el elevado desempleo y los grandes excesos de capacidad productiva. Al contrario, tal y como ha resaltado Óscar Fanjul (2009) en un artículo muy reciente, en las presentes circunstancias, lo más verosímil es que el gasto público contribuya a engrasar el motor privado y a generar una espiral ascendente de gastos y de renta.

Esto no significa que no haya que actuar con prudencia y responsabilidad. Las cuentas públicas se han deteriorado muy rápidamente en el transcurso del último año y medio, y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento exige asegurar la consolidación fiscal a medio plazo. Además, nos encontramos en un período extraordinario donde se están aplicando medidas nuevas de cuyo desenlace se puede asegurar muy poco. Por todo ello, resulta indispensable que las autoridades dispongan de un plan de medidas fiscales coherentes, y que lo expliquen bien a la sociedad. Deben dejar muy claro que las medidas expansivas actuales son transitorias, y que el gasto público ha de primar, ante todo, las obras y las inversiones que lleven aparejados incrementos de productividad. Es cierto, sin embargo, que decidir una estructura correcta del gasto no es una tarea fácil cuando la modificación de las partidas presupuestarias está condicionada por grupos de presión.

Finalmente, un plan fiscal expansivo, en momentos de crisis, debe tener una buena estrategia de salida, con un calendario verosímil y, a ser posible, de manera coordinada con otros países. Los agentes económicos deben saber que las expansiones tendrán un fin, pero que éste no puede llegar mientras la economía no alcance tasas de crecimiento suficientemente altas. El Fondo Moneta-



rio Internacional y los ministros de Finanzas del G-20 acaban de advertir de que un abandono precipitado de las medidas de apoyo fiscal podría abortar la incipiente fase de recuperación económica que se atisba ya en varios países. En todos estos aspectos, las actuaciones del gobierno español no han sido ejemplares; a pesar de haber contenido la caída del desempleo, las medidas han sido desordenadas y dispersas, y el grado de su eficacia productiva, más allá del muy corto plazo, es muy discutible. Además, los agentes no han sido bien informados sobre la lógica, el alcance y la manera en que se financiarán tales actuaciones.

Dado que tiene que haber un momento de salida y que, en caso de que este se retrase mucho, el motor del gasto público se puede quedar sin combustible o que tenga que girar a menos revoluciones, resulta indispensable engrasar y revolucionar más el tercer motor, el de las exportaciones. Y con ello, unimos el lado de la demanda con el lado de la oferta, pues el estímulo y consolidación de las ventas al exterior necesita medidas que vengan de los dos lados<sup>6</sup>. En términos del gráfico 7, hay que procurar que, con el estímulo de la demanda externa, el punto de producción se vaya moviendo hacia la derecha y abajo, desde el punto H al punto F. En el apartado que sigue explicaré las medidas que pueden contribuir a este resultado por el lado de la oferta. Aquí voy a explicar las que influyen por el lado de la demanda.

Existen dos vías para incrementar la demanda externa de productos nacionales. La primera es la recuperación económica en los países que son socios comerciales nuestros. En este aspecto, las salidas de la crisis que se vislumbran ya en Francia, Alemania y Japón, aparte del crecimiento alto y consolidado de China y otros países emergentes, pero muy relevantes en la esfera internacional, puede constituir una ayuda muy estimable. Esta vía, sin embargo, es pasiva y nos deja en manos del devenir económico de otros países. La segunda vía consiste en mejorar el grado de competitividad de los productos que elaboran y venden las empresas nacionales y, en principio, se puede activar de varias maneras. La primera, consiste en devaluar la moneda nacional, pero eso no es po-

---

<sup>6</sup> En un trabajo previo, analicé los problemas del déficit de la cuenta corriente de la economía española, y propuse medidas semejantes a las que presento aquí. Véase García Solanes (2007).

sible en España porque nosotros compartimos la misma moneda y la misma política monetaria con el resto de países de la zona euro. La segunda opción es una disminución de los precios de los productos exportables mediante reducciones de costes y/o ganancias de competitividad. Estas medidas también confluyen con el lado de la oferta y pueden exigir mucho tiempo. Las expongo en el apartado siguiente.

Existe una tercera opción, dentro de la segunda vía, que busca aumentar el atractivo de los bienes y servicios españoles para los comparadores extranjeros potenciales (lado de la demanda). La lista de acciones posibles dentro de esta tercera alternativa es larga y variada.

- A) Las que pueden dar resultados más rápidamente son, por ejemplo, el apoyo financiero e institucional a la internacionalización de las empresas españolas, y a la apertura de nuevos mercados exteriores. Podemos incluir aquí el paquete de medidas financieras de la Secretaría de Estado y Turismo para ayudar a las PYME que participan en el comercio internacional. Otro ejemplo es el Plan de Acceso al Mercado Multilateral, elaborado por el Ministerio de Turismo para reforzar la presencia de empresas españolas en los proyectos de las instituciones financieras y los bancos internacionales de desarrollo. Existen también ciertas medidas de formación que comprenden el programa Pasaporte al Exterior, del ICEX, para guiar y asesorar a través de Internet, a las PYME implantadas en el extranjero, y el Plan de Evaluación y difusión de Experiencias de Éxito en la Internacionalización.
  
- B) Hay un segundo grupo de medidas que son más lentas, pero con una incidencia potencial mayor y efectos más permanentes. Requieren grandes dosis de imaginación y mayores inversiones en I+D+i. Se trata de mejorar la calidad y diseño de productos que, aunque bien asentados en los mercados exteriores, ofrezcan posibilidades de aumentar las cuotas de mercado.

## *II. Lado de la oferta: reajustar y mejorar el sistema productivo.*

Tal y como quedó reflejado en el análisis de la sección 2, durante los últimos años el sistema productivo estuvo excesivamente decantado hacia la producción de bienes no comercializables, escasamente propensos a la introducción de nuevas tecnologías, lo cual lastró lastimosamente el crecimiento de la productividad de los factores. Como se aprecia en el cuadro 3, el crecimiento de la productividad total en España siempre ha ido por detrás de la zona euro, especialmente en el sector *N*, donde nuestras empresas registraron crecimientos de productividad claramente negativos en los dos períodos analizados.

La necesidad de asentar el crecimiento sobre bases más firmes y equilibradas viene de muy lejos. Los gobiernos, de distinto signo político, han hecho grandes declaraciones en pro de los incrementos de productividad de la economía española, que a la postre quedaron en papel mojado. Sin embargo, todos ellos terminaron sucumbiendo, complacidos con los aumentos del empleo y de los ingresos tributarios que les procuraba el modelo vigente. El ejemplo más reciente es el ambicioso Programa Nacional de Reformas de España elaborado por el gobierno socialista en 2005, que constaba de siete ejes para incrementar el componente tecnológico y la productividad de la economía española y acelerar su convergencia hacia los niveles de los países más avanzados de la UE. Este programa mereció los elogios de la Comisión Europea, pero nunca llegó a ponerse en práctica.

Como he comentado en las páginas anteriores, el reto verdaderamente importante de la economía española es aumentar notablemente la participación del sector exterior en el proceso de crecimiento, sobre bases firmes y duraderas. De esa manera, en el esquema de razonamiento que presenta el gráfico 6, se facilitará el tránsito del punto de producción desde *H* hasta *F*, lo que implica una recomposición notable de la producción a favor de los bienes *T*, y un reforzamiento del tercer motor que sostiene la demanda de los productos españoles.

Las políticas que pueden ponerse en práctica para favorecer este proceso son amplias y variadas, pero no podemos perder de vista que tales políticas no

pueden ser dirigistas ni deben pretender sustituir los mecanismos de mercado ni suplantar el papel de los agentes individuales. Las medidas deben diseñar marcos de conducta para orientar, en todo caso, la toma libre de decisiones y sus efectos son lentos.

En términos generales, es necesario tomar medidas en los siguientes frentes:

*A) Medidas que contribuyen a aumentar la productividad de la mano de obra, acompañadas de disposiciones que aumenten la movilidad de los factores, el grado de competencia y la flexibilidad de precios.*

Con estas acciones se persigue disminuir la tasa de inflación y aumentar el grado de competitividad exterior, lo cual redundaría en una mayor demanda de exportaciones. Fijándonos de nuevo en el gráfico 7, estas medidas no sólo facilitarían el tránsito de la producción hacia el punto F, creando nuevos puestos de trabajo que absorberían el desempleo originado en el sector de la construcción, sino que harían desplazar toda la frontera de posibilidades de producción hacia fuera, aumentando así la producción potencial, la generación de ingresos y el bienestar de los ciudadanos. Además, estos efectos generarían expectativas bien fundadas de mayores ingresos futuros e incrementos de la demanda interna sostenibles.

Se pueden conseguir aumentos de productividad actuando en varios frentes. Primero, aumentando el capital humano; es decir los niveles de educación y formación de la población española. Para ello, hace falta *transformar el sistema educativo, fundamentalmente el universitario*, con estas directrices:

- Incentivando el rendimiento de los estudiantes, por ejemplo estableciendo premios, o devolviendo los gastos de matrícula a los que aprueban en primera convocatoria. No olvidemos que en España la oferta educativa universitaria ha avanzado mucho en los últimos años, y que ahora ya supera el promedio de la UE. Y que, frente a esto, los ministerios de educación de los distintos gobiernos han primado la equidad frente a la eficiencia.

- Mejorando y dignificando la formación profesional. La proporción de alumnos de FP con respecto a los alumnos universitarios es 1/3 en España, y 1 en la UE.
- Evitar el despilfarro presupuestario en la enseñanza universitaria, fruto de la confluencia de dos circunstancias: un subsidio público por estudiante alto, y una tasa de fracaso escolar también elevada. El resultado es un fracaso escolar que cuesta cerca de 8.400 millones al año, nada menos que el 0.8% del PIB. La propuesta es elevar los precios públicos, ampliando, a la vez, los programas de becas para que ningún estudiante bueno pierda la opción de estudiar una carrera universitaria.
- Establecer un sistema de retribuciones económicas para profesores y departamentos dependientes de la calidad docente e investigadora.
- Eliminar los obstáculos a la inmigración de estudiantes altamente cualificados, pues seguimos siendo un país exportador neto de estudiantes e investigadores brillantes.

En segundo lugar, es indispensable *incrementar el capital tecnológico*, pues a pesar de los avances registrados desde 1995, en 2007 el stock de capital tecnológico de España, en proporción del PIB, apenas superaba el 50% del coeficiente que prevalece en el conjunto de la zona euro. La causa principal es que la inversión en I+D es muy baja en España. Aunque el presupuesto de I+D, en proporción del PIB, aumentó el 52% entre 1995 y 2007, pasando del 0,79% al 1,25% del PIB, en el país se gasta, por habitante, menos de la mitad que en otros países europeos como Francia o Alemania. Los gastos de las empresas se sitúan en el 54% del gasto total en I+D, todavía por debajo de la media de las empresas de la UE (63%) y de la OCDE (68%). Por todo ello, es indispensable que las empresas españolas destinen muchos más recursos a I+D, y que el gobierno fomente este tipo de gastos mediante ayudas y estímulos fiscales otorgados a las empresas.

La *movilidad de la mano de obra* se fomenta con la mejora de la educación, una formación profesional de calidad y la reforma de alquiler de la vivienda.

Finalmente, el *funcionamiento de los mercados de bienes y servicios* se puede mejorar modificando la Ley de Comercio y las leyes y reglamentos que regulan la función pública, con objeto de reducir la burocracia. Asimismo es necesario introducir mayor competencia en el comercio minorista y en el transporte ferroviario de mercancías, reformar el mercado del alquiler de la vivienda y readaptar la fiscalidad para que la distorsión que crea en los precios sea la mínima posible.

B) *Contención efectiva de los costes de producción y de los márgenes empresariales para que ambos crezcan menos que en la zona euro.*

Como se ha explicado antes, estas medidas contribuyen a mejorar el grado de competitividad y a corregir el desajuste del tipo de cambio real de la economía española por la vía de los precios. De acuerdo con el análisis que hizo Paul Krugman de la economía española en la visita que hizo a nuestro país a finales del año pasado, para devolver el equilibrio al tipo de cambio real, España debería experimentar una deflación relativa, con respecto al resto de la UE, de aproximadamente 15%, una cifra que cuadra perfectamente con los valores del efecto Balassa-Samuelson que he estimado en la sección 2. De hecho, la deflación se está produciendo ya, y son los precios y márgenes empresariales los que han tomado la iniciativa. Se pueden promover con políticas de rentas concertadas con los agentes sociales. Sus efectos también acaban reforzando el tercer motor de la demanda.

C) *Cambios en la especialización productiva a favor de sectores con mayor contenido tecnológico y bienes con mayor valor añadido.*

Se trata de encontrar nuevas ventajas comparativas, teniendo en cuenta que en el escenario internacional han surgido nuevos competidores, tales como China, la India, los países del Norte de África y los países del Este recientemente incorporados a la UE, capaces de elaborar, con costes más bajos e incluso con mejores tecnologías, los bienes que conforman nuestras exportaciones tradicionales, tales como juguetes, calzado, una amplia gama de textiles, maquinaria mecánica, hierro y acero. También podemos incluir aquí las mejoras de calidad y diseño de productos que, aunque bien asentados en los mercados internacionales, ofrecen la posibilidad de aumentar las cuotas de mercado. Estos tipos de actuación requieren grandes dosis de imaginación y mayores inversiones en I+D+i.

#### D) *Reforma del mercado de trabajo.*

El hecho de que ante caídas de la producción semejantes a las de otros países del mundo el paro aumente mucho más en España (véanse los datos de los cuadros 8 y 9), pone de manifiesto que las regulaciones del mercado laboral español no funcionan adecuadamente. Por consiguiente, son necesarias reformas profundas de este mercado. Aquí no me voy a extender mucho porque las líneas de mejora están bien expuestas en la Propuesta para la Reactivación Laboral en España a la que se adhirieron un gran número de investigadores españoles ([www.crisis09.es](http://www.crisis09.es)).

En síntesis, las líneas de reforma se agrupan en cuatro propuestas. La primera consiste en eliminar la dualidad y segmentación del mercado, creando un contrato único que implicaría unos costes de despido también únicos. Esto también serviría para reducir drásticamente el grado de temporalidad, que alcanza valores récord en España. La segunda propuesta se refiere a las prestaciones por desempleo. Se trataría de ampliar la *duración* de las prestaciones mientras dure la crisis económica y, con carácter general, elevar la *cuantía* de las prestaciones que se perciben en los primeros meses de desempleo, y reducirlas gradualmente a medida que el periodo de cobertura llega a su fin. La tercera propuesta incluye un conjunto de políticas activas destinadas a: a) potenciar la formación de trabajadores menos cualificados (a efectos de aumentar su adaptabilidad), b) dar mayor protagonismo y participación a las agencias de colocación privadas bien acreditadas, y c) evaluar los resultados de los programas existentes. La última propuesta promueve la negociación colectiva a nivel de empresas, con el fin de que las variaciones salariales reflejen mejor las ganancias de productividad conseguidas en cada empresa. Se pretende con ello eliminar las políticas de “*café para todos*” y retribuir a los trabajadores de acuerdo con los méritos y las ganancias de productividad obtenidos en cada empresa.

¿Qué podemos decir del desarrollo y fomento de energías renovables? Es evidente que un modelo que favorezca la reducción de gases con efecto invernadero, y el consumo de energías verdes es mucho más saludable y sostenible. Pero tal y como resalta Fanjul (2009), hemos de ser conscientes de que la sustitución de



una buena parte de las fuentes energéticas por otras renovables supone un incremento de costes difícilmente asumible en la coyuntura actual, y no constituye un elemento que aumente la competitividad a corto plazo. También aquí, las ventajas del modelo propuesto, y sus efectos positivos sobre el crecimiento potencial de la economía española, dependerán de la capacidad del mismo para fortalecer el motor de las exportaciones, haciendo que España sea un abastecedor neto de este tipo de energías para otros países. El pasado mes de mayo el gobierno anunció la Ley de Economía Sostenible en tres dimensiones: la económica, basada en el conocimiento y la innovación, la vertiente social dirigida a aumentar la igualdad de oportunidades y la cohesión social, y la dimensión medioambiental orientada a fomentar el ahorro energético y a luchar contra el cambio climático. Para ello, dotará un fondo de 20.000 millones, la mitad de los cuales provendrá de aportaciones privadas. Sin embargo, y a pesar el tiempo transcurrido desde entonces, la norma no se ha discutido y no se conocen sus contenidos concretos.

## 5. Principios éticos

La crisis económica actual ha puesto al descubierto una maraña de comportamientos ilícitos o poco éticos que, obviamente, se multiplican o devienen más escandalosos cuando el sistema de mercado falla y no cumple bien sus funciones. Ni que decir tiene que estos comportamientos, aparte de generar redistribuciones injustas de riqueza, agravan la crisis y dificultan la recuperación económica. En términos generales, podemos decir que el sistema de mercado deja de funcionar correctamente cuando: a) genera beneficios y rentas que no están respaldados por la producción de bienes y servicios, b) ocasiona o propicia retribuciones a los factores no justificadas por el valor que éstos aportan a la producción; c) crea externalidades negativas, y d) sufre intervenciones públicas irresponsables que distorsionan o entorpecen la asignación de recursos. En las líneas que siguen presentaré algunos ejemplos que ilustran la presencia de estos fallos, ocasionados o “aprovechados” ilícitamente por agentes y conductas muy diversos.

No les falta razón a quienes afirman que esta crisis proviene de comportamientos ilícitos de algunos grandes *intermediarios financieros*, principalmente de los Estados Unidos. Cuando la intermediación financiera es eficiente, las em-



presas intermediarias captan fondos limpia y honestamente y los dirigen hacia los usos más productivos, desarrollando formas para reducir y repartir riesgos. En Estados Unidos, la libertad de actuación casi sin trabas y la falta de regulación reinstauradas por la Administración del presidente Reagan, dieron alas a una financiación en gran medida desligada de la actividad real. Pronto surgieron mercados y entidades que actuaron al margen de todo control y, al amparo de nuevas y sofisticadas tecnologías, generaron transacciones financieras que multiplicaban, por mucho, el valor de las transacciones comerciales. La consigna era aumentar la financiación sin reparar en la solidez de los prestatarios ni en la productividad o utilidad social de los negocios a los que se destinaban los fondos. “Si usted no gana suficientemente o no tiene un empleo estable, no se preocupe porque nosotros le financiamos su negocio o la compra del inmueble que desee, con tal de que nosotros lo tomemos como garantía”. Floreció y se multiplicó la actividad de mover dinero troceando, re-ensasando y empaquetando activos financieros sin cobertura garantizada, con los que se financiaban negocios sin utilidad social, tales como la construcción de casas desocupadas o complejos turísticos y comerciales que a la postre quedarían vacíos.

Ése era el fermento de burbujas especulativas y de ganancias rápidas sin base real, que beneficiaban a unos pocos a corto plazo, y, con el tiempo perjudicaban a toda la sociedad. Muchas de estas actividades indujeron excesos de optimismo y alimentaron el consumismo. Y, por si fuera poco, con mucha frecuencia degradaron la naturaleza y nutrieron la corrupción.

Actuando así, los bancos aumentaban y concentraban riesgos en lugar de reducirlos y dispersarlos. Y todo ello con la protección que da el saber que si las cosas salen bien ellos ganan y, si salen mal, las pérdidas serán soportadas por los demás, en última instancia los contribuyentes. En efecto, cuando las burbujas estallan los gobiernos se ven obligados a utilizar fondos públicos para rescatar a las entidades financieras irresponsables, con objeto de evitar males mayores que afectarían a toda la economía. Los acontecimientos financieros de los últimos años, no sólo en Estados Unidos sino también en el resto del mundo occidental donde también se han propagado, demuestran que hace falta una

regulación más estricta para que las entidades financieras no abusen de su privilegio irresponsable e ilícito. Afortunadamente, los gobiernos y los organismos internacionales lo han entendido bien y están diseñando medidas reguladoras que han de ser multilaterales y coordinadas.

El colmo de la inmoralidad se da cuando los que han generado toda esta especulación destructiva se reparten primas escandalosamente voluminosas, provenientes de las ayudas y fondos públicos utilizados en los rescates. Por ello, veo muy justificadas y necesarias las propuestas que, a iniciativa de algunos gobernantes, se están haciendo para que las retribuciones variables que reciben los altos dirigentes del mundo bancario estén vinculadas no solamente a los beneficios sino también a las pérdidas. El sistema de *bonus malus*, a iniciativa del presidente francés Sarkozy, aplaza una proporción sustancial de la prima (puede alcanzar 2/3) hasta tres años, ligándola a los resultados, positivos o negativos, logrados en ese tiempo. Además, estipula que una parte de la suma aplazada se cobrará en acciones de la empresa que el titular deberá mantener al menos durante dos años. Las propuestas también incluyen aumentar la transparencia a los ojos del regulador bancario y también de los accionistas para que unos y otros sean conocedores de cómo se calculan las primas y de los montantes que se destinan a las mismas.

Los *gobiernos* también disponen de un amplio campo de acción donde aplicar principios éticos en favor de la salida de la crisis económica. En primer lugar, deben elaborar programas coherentes, y no improvisados o volátiles, sobre las políticas y medidas que van a adoptar, informando a los ciudadanos de los métodos de financiación, de los resultados que se pretenden alcanzar y de la cadencia temporal con la que pueden acontecer. En segundo lugar, han de intentar, por todos los medios, atacar las causas de los problemas en lugar de los síntomas, y hacer primar el rigor sobre el populismo. Por poner un ejemplo, no hay bases económicas para considerar que el elemento responsable de que la economía no despegue es la debilidad del consumo, o de que el gran problema es la elevada tasa de paro. En todo caso, eso son consecuencias de la crisis y no causas de la misma. En las páginas anteriores ha intentado demostrar todo lo contrario: que fueron los excesos de gasto, unidos a defectos estructurales del sistema productivo, los que pro-

piciaron los desequilibrios de la economía española. Por ello, ahora no se puede exigir a los ciudadanos, empobrecidos y endeudados, que tiren del gasto para reactivar la economía. Pero, es todavía menos racional pretender resolver estos “problemas” con transferencias de fondos o reducciones impositivas de carácter indiscriminado, especialmente en periodos de vísperas electorales o cuando acucia la necesidad de encontrar aliados para aprobar los presupuestos de la nación. En situaciones de crisis profundas, creadas o agravadas por defectos de demanda como el actual, lo urgente es adoptar medidas públicas para apoyar o complementar la demanda privada en vez de propugnar la frugalidad del sector público. Sin embargo, la urgencia no debe ser excusa para la improvisación y el despilfarro.

Para evitar la confusión en los ciudadanos, es bueno, ético y eficiente que los gobiernos adopten decisiones consistentes y no cambiantes en espacios de tiempo muy cortos, y que las medidas sean asumidas y difundidas, o explicadas públicamente, sin contradicciones de sus miembros. Por otro lado, las políticas deben evitar los abusos de mercado por parte de empresas e instituciones en posiciones de privilegio, sin caer en dirigismos que, coartando o distorsionando las decisiones individuales, fomentan las asignaciones incorrectas de los recursos.

En fin, por honestidad y para ser ejemplo en el que se puedan mirar los ciudadanos, los gobernantes y los políticos en general no deben caer en las garras de la corrupción. Por último, están obligados a hacer cuanto esté a su alcance para impedir la destrucción del capital medioambiental. Una sociedad que para aumentar la riqueza, degrada el medio ambiente, esquilma sus recursos no renovables como el suelo, o despilfarra los que son agotables como el agua, no puede sostenerse. Por ello, resulta éticamente defendible orientar el uso de esos recursos en bien del conjunto de la sociedad, mediante políticas impositivas adecuadas, por ejemplo gravando las emisiones de CO<sub>2</sub> o promulgando leyes que garanticen el uso racional del suelo.

La ética debe ir más allá de las fronteras nacionales para perseguir los paraísos fiscales. Repartidos por todo el mundo hay 43 países que cobijan grandes volúmenes de dinero que, aparte de ser generados con prácticas ilícitas, provocan

fraudes fiscales de muchísimos millones de euros. Algunos cálculos estiman que los paraísos fiscales podrían estar manejando el 13% de la renta nacional mundial. Decididamente, estos fraudes, junto con los más habituales dentro de los países, merman los ingresos públicos, hacen que los contribuyentes visibles tengamos que pagar más y, como no, también lastran la recuperación económica.

Los comportamientos honestos y responsables para salir de la crisis han de empezar en la esfera individual, en el ámbito de *empresas y familias*. Observamos que, ante una crisis global como la actual, a pesar de que la necesidad de un cambio es compartida por todos, los agentes privados se sienten impotentes para arrimar el hombro porque los problemas son enormes. Sin embargo, en la vida cotidiana se pueden aportar esfuerzos, que aunque minúsculos y simples en el ámbito personal, pueden ser muy grandes a nivel colectivo. A escala individual, valorar lo pequeño no significa inhibir nuestras ambiciones sino solamente reducir las a otra escala y situarlas en otro sistema de valores. En hogares, empresas y administraciones públicas, la contraseña de que hay que gastar ostentosamente para demostrar más poderío debe cambiarse por la de valorar en su justo término lo que ya tenemos, y gastar bien en lo que realmente necesitamos. Si disponemos de trajes en condiciones, ¿por qué encargarse trajes nuevos y a medida? Finalmente, la inclinación por actividades que prometen ganancias, muchas veces de dudosa honestidad, debe sustituirse por la cultura del trabajo bien hecho.

## 6. A modo de conclusión

La crisis económica sorprendió a la economía española con unos desequilibrios gestados en el periodo de pertenencia a la UEM. El marco institucional de esta Unión le vino muy bien a España para mejorar su estabilidad macroeconómica e incrementar su tasa de crecimiento, pero no pudo, o no supo, utilizarlo para modernizar su modelo productivo. Durante diez años estuvimos viviendo mejor que en periodos anteriores, pero fue tirando del optimismo y del gasto, con la ayuda del crédito fácil y abundante.

Los desequilibrios se iban manifestando mediante una tasa de inflación relativamente alta (comparada con la media de la UEM), un tipo de cambio real cada vez más sobrevalorado y un déficit comercial abultado y creciente. Pero

para los gobernantes resultaba muy tentador ver estos aspectos como el lado vacío de la botella que, por su otra mitad, exhibía crecimiento continuo del empleo y tasas altas de crecimiento, aunque fuese a costa de sobredimensionar el sector de la construcción. Más aún cuando el modelo aportaba ingresos tributarios en todos los ámbitos y entes del gobierno.

Así las cosas, sobrevino la crisis internacional más importante de los últimos 80 años. Y como la economía española adolecía de bases muy débiles y era financieramente muy vulnerable por el abultado valor de su deuda externa, la sacudida que recibió fue muy fuerte y es probable que tardemos en salir de la depresión más que los restantes miembros de la UEM. El gobierno español prevé que podamos conseguir tasas de crecimiento positivas a partir del segundo trimestre del 2010, pero yo considero que esta proyección es optimista. Además, para que la tasa de desempleo disminuya, no basta con llegar a tasas de crecimiento positivas; hace falta, además, que esas tasas superen en varios puntos porcentuales a la de crecimiento potencial. Quizás necesitemos crecer por encima del 3%.

Entre tanto, la *lógica económica* indica que:

- Lo **urgente** es sostener la demanda, por ahora todavía con actuaciones públicas, pero buscando afanosamente el relevo con el incremento de las exportaciones. Además, las autoridades deben procurar que la estructura del gasto garantice las mejoras productivas y diseñar, sin dubitación ni improvisaciones, una buena estrategia de salida, comunicándola oportunamente a los ciudadanos.
- Lo importante es llevar a cabo transformaciones del sistema productivo para incrementar la productividad de los factores, sobre todo en los sectores de bienes exportables, para que la oferta de los mismos acompañe a los posibles aumentos de la demanda. Una política de rentas que modere el crecimiento de los costes y de los márgenes empresariales es también indispensable para conseguir mejoras de competitividad de manera más rápida. Estas tareas se deben hacer siempre, y por todos los gobiernos, aunque entremos en una fase de crecimiento positivo.

Estas consideraciones nos hacen ver que: a) los dos lados, demanda y oferta, deben activarse simultáneamente, aunque dada la virulencia con la que se está desplomando la demanda, son las medidas dirigidas a ese lado las más urgentes; b) la necesidad de estimular las exportaciones está en los dos lados, y es particularmente apremiante en nuestro país dado el gran tamaño de su déficit exterior. Obsérvese que la recuperación de las exportaciones no está garantizada con la mejora del saldo de la balanza comercial, pues eso puede ocurrir simplemente por un acusado descenso de las importaciones, como de hecho está sucediendo ahora. Por eso, si me preguntan para cuando está prevista la salida de la crisis, mi respuesta es: cuando hayamos logrado dinamizar las exportaciones de manera firme y sostenida. Esto revela la importancia – incluso la prioridad – que tiene saber aprovechar bien las ventajas comparativas de nuestro país y redoblar los esfuerzos y la imaginación para descubrir ventajas nuevas basadas en la tecnología, en el diseño y en la novedad de los productos.

Aparte del buen diagnóstico y del acierto en las políticas económicas, es indispensable velar por la *ética*, adoptando medidas reguladoras para evitar abusos o prácticas que enriquecen a unos pocos y perjudican o empobrecen a los demás. No olvidemos que la crisis actual fue provocada por las prácticas fraudulentas e irresponsables de grandes entidades financieras de los EEUU. Por tanto, se trata de promulgar disposiciones que eviten el pago de primas ilícitas, los abusos de dominio, la especulación basada en información privilegiada, el fraude fiscal y la corrupción en todas sus facetas: política, urbanística, etc. Las autoridades deben hacer todo lo posible para inculcar, y hacer cumplir, nuevos hábitos que valoren el trabajo bien hecho y promuevan las actividades que generan riqueza de manera lícita y honesta. Son imprescindibles para ayudar a una recuperación económica justa, y para impedir que una crisis como la actual vuelva a repetirse. Y en ello están implicados todos los agentes: desde los gobernantes hasta los trabajadores y consumidores.

## Referencias

- Baumol, W., and Bowen, W. (1966). *Performing Arts: The Economic Dilemma*, New York, Twentieth Century Fund.
- Bentolila, S., Dolado, J. J. y Jimeno, J. F. (2009), "Does immigration affect the Phillips curve? Some evidence for Spain, *European Economic Review*, próxima publicación.
- Égert, B., Halpern, H. and MacDonald, R. (2005). "Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues". *Review of Economic Surveys*, 20, 2: 257-324.
- Estrada, A., Jimeno, J. F. y Malo de Molina, J. L. (2009), "La Economía española en la UEM: los Diez Primeros Años", Banco de España, Documentos Ocasionales, N° 0901
- Fanjul, O. (2009), "Lo urgente y lo importante en las opciones de la política Económica", *El País*, suplemento de Negocios 6 de agosto.
- Frankel, J. A. (2006), "On the Yuan: The Choice between Adjustment under a Fixed Exchange Rate and Adjustment under a Flexible Rate", en Gerhard Illing (Ed), *Understanding the Chinese Economy*, CESifo Economic Studies, Munich.
- Frankel, J. A. (2007), "On the Rand: Determinants of the South African Exchange Rate", *South African Journal of Economics*, Vol. 75-3, September.
- Frankel, J. A. (2008), "New Estimation of China's Exchange Rate Regime", in Menzie Chinn (ed), *China's Impact on the Global Economy*, Pacific Economic Review, Wiley, special issue.
- García Solanes, J. (2007), "El deficit de la cuenta corriente española: causas y posibles remedies", en *Abstracción y realidad en la economía española. Ensayos en homenaje al profesor Alejandro Lorca Corróns*, pp.341-372. Minerva Ediciones, Madrid.
- García Solanes, J., Rodríguez López, J. and Torres, J. L. (2006), "Demand Shocks and Current Account Dynamics", Documento de Trabajo N° 07.10, Universidad Pablo de Olavide, Departamento de Economía.
- García Solanes, J. and Torrejón Flores, F. (2009), "The Balassa Samuelson Effect in Developed Countries and Emerging Market Economies: Different Outcomes Explained", *Economics. The Open Access, Open Assessment E-Journal*, vol 3, 2009-2, Febrero.
- Rogoff, K. (1996), "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, 34 (2), Junio, 647-68.
- Sachs, J.D. y Larraín, F.L. (1994), *Macroeconomía en la Economía Global*, Prentice Hall, Mexico,
- Wagner, M. and Hlouskova, J. (2004). "What's Really the Story with this Balassa-Samuelson Effect in the CEECs?". Working Paper 04-16, Department of Economics, University of Bern.