

CRISIS FINANCIERA, CRISIS REAL Y COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

I. INTRODUCCIÓN

La economía mundial parece recuperarse de la crisis vivida desde hace más de dos años cuando la explosión de la burbuja de las hipotecas *subprime* puso de manifiesto el crecimiento excesivo del crédito y la insostenibilidad de los niveles de endeudamiento privado a los que había llevado una política monetaria innecesariamente expansiva. Algunos países han recuperado ya tasas de crecimiento positivas de su actividad económica y, aunque siguen sin crear empleo, pueden afirmar sin ambages que han tocado fondo. Aunque también, que deben su recuperación a unos estímulos monetarios y fiscales sin precedentes que no pueden ser permanentes. Otros, como España, están lejos de poder decir lo mismo.

El gobernador del BCE, Trichet, ha sido quizás la autoridad económica más explícita al afirmar que los estímulos pueden acabar creando adicción. Cómo eliminarlos sin que se resienta el frágil crecimiento, sin repetir la traumática experiencia japonesa de los ochenta, parece ser ya la única preocupación de las autoridades, lo que se conoce como estrategia de salida. Reconducir el déficit público a niveles sostenibles y compatibles con la po-

Fernando Fernández Méndez de Andés es profesor de Economía IE Business School.

sición cíclica de la economía parece una obligación. Pero no es tarea fácil porque pareciera que la solución de la crisis ha consistido en la aplicación de una simple receta: que el sector público se haga cargo de las deudas privadas y luego ya veremos. El problema es que esa deuda existe, no ha sido borrada ni ha disminuido significativamente, sólo ha cambiado de dueño y atenaza el crecimiento futuro. Parte de esa deuda caerá sobre el contribuyente, que habrá de asumir una pérdida de riqueza y mayores impuestos en el futuro, a menos que se afronte la reducción del tamaño del sector público y que disminuya el gasto del conjunto de las Administraciones Públicas. Cómo recuperar la normalidad de la política monetaria es la otra preocupación de las autoridades internacionales. Significa volver a tipos de interés reales positivos, retirar las medidas extraordinarias de liquidez que están sosteniendo artificialmente a los bancos, recuperar progresivamente las inyecciones de capital público realizadas en la banca y terminar de una vez la reestructuración del sector para que pueda volver a cumplir su función de dar créditos al sector real de la economía.

Pero hay otros países, como es el caso de España, que se hallan todavía en plena recesión, incapaces de encontrar una salida clara porque erraron el diagnóstico, se niegan a reconocer la realidad –que España tenía una crisis propia independiente y anterior a la crisis financiera– y aplican políticas de mantenimiento de rentas, que sólo retrasarán y amplificarán el inevitable ajuste de bienestar. La expansión fiscal no ha sido sólo coyuntural, concreta y reversible como pedían las autoridades internacionales –lo que de por sí ya es discutible pero no genera problemas permanentes– sino que ha consistido en una vuelta de tuerca adicional a un bien publicitado proceso de ampliación de derechos sociales y económicos que hace su reversibilidad muy costosa en términos políticos y sociales. El incremento del gasto público ha seguido criterios electorales, populistas, alejados de la eficiencia económica. El mejor ejemplo es el Plan E, un híbrido de PER municipal y keynesianismo primitivo que en nada ha aumentado la capacidad productiva del país ni, en palabras de la propia vicepresidenta Salgado, ha producido los resultados esperados en términos de empleo. El ajuste financiero está también por hacer, el FROB, Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, está prácticamente sin utilizar porque, como era perfectamente previsible, nuevamente las consideraciones políticas están

impidiendo la necesaria reducción en el número de Cajas de Ahorros y consolidando su control político por las Comunidades Autónomas correspondientes. Mientras resolvemos nuestros problemas internos, el tiempo corre y las autoridades europeas ya amenazan con dar por terminado el período de *vacatio legis* en la legislación europea sobre ayudas de Estado y prácticas restrictivas de la competencia.

También parece que los mercados financieros han encontrado una cierta estabilidad, y aunque no puedan descartarse nuevas sorpresas en algunas entidades aisladas –de hecho todavía hace unos pocos días se produjo la quiebra de una de las financieras americanas más importantes, el grupo CIT–, lo cierto es que los mercados de deuda han vuelto a abrirse al menos para los emisores más solventes, que los inversores han recuperado un cierto apetito por el riesgo –incluso excesivo para algunos– y que el interbancario empieza a dar síntomas de una relativa normalización si nos fijamos en los diferenciales de precios. Puede ser un buen momento para analizar lo que ha pasado en el sistema financiero, por qué ha pasado y qué podemos hacer para que no vuelva a suceder. Siempre desde el entendimiento de que las crisis bancarias son consustanciales a la naturaleza humana, de que el último determinante de las euforias y pánicos es el ser humano con su propio comportamiento cíclico, y de que el único sistema bancario que no quiebra es el que no existe. Y también para recordar por qué la situación española es diferente y requiere políticas diferentes.

II. LO QUE HA PASADO Y POR QUÉ EN LA CRISIS FINANCIERA

Hay que empezar reconociendo que la crisis financiera es más profunda y global de lo que nunca habíamos anticipado. Ciertamente que había síntomas de que las cosas no podían seguir igual, pero en el fragor de la exuberancia irracional de los mercados que decía Greenspan, nos olvidamos o nos quisimos olvidar de dos cuestiones básicas: los ciclos existen y seguirán existiendo y no teníamos mecanismos para resistirnos a la marea porque el sistema tiende a eliminar las voces disonantes. El resultado es un coste estimado que supera los cuatro billones de dólares, de los que

casi la mitad está aún por realizar. Un coste que sin duda hipoteca las posibilidades de una rápida recuperación y que plantea aún demasiados interrogantes.

Debemos entender también desde el principio que no estamos ante una crisis de liquidez, ni siquiera ya sólo de confianza, sino de solvencia de una parte no despreciable del sistema financiero internacional. Y esto por varias razones, porque toda crisis de liquidez si dura demasiado tiempo –y ya llevamos dos años porque cabe fechar el inicio del amargo despertar en el verano de 2007– acaba convirtiéndose necesariamente en una de solvencia, y porque la crisis ha producido un exceso de oferta instalada en la industria financiera mundial. Está en marcha una reconversión industrial similar a la que se produjo en toda Europa con la industria pesada en los setenta. Han desaparecido entidades míticas como Lehman Brothers o Merrill Lynch. Ha desaparecido un tipo de banca, la banca sólo de inversión, que basado en su menor nivel de protección oficial era autorizado a funcionar con un menor consumo de capital. Pero una vez que ha resultado imposible –en la práctica y para los Tesoros de todos los países desarrollados– abandonarlos a su propia suerte, no puede ya sostenerse su ventaja regulatoria. Si al margen de consideraciones teóricas, lo cierto es que a la hora de la verdad no hay gobierno que aguante la quiebra de un banco de inversión –probablemente porque los ahorradores no distinguen ya claramente entre depósitos y otras formas de activos como los fondos de inversión–, no hay manera, teórica ni política, de justificar su excepción regulatoria. Y ha desaparecido una forma de hacer banca, el modelo de originar para distribuir. Un modelo que nació por razones otra vez regulatorias, porque consumía menos capital, y por razones de mercado, porque parecía conducir a una mejor distribución del riesgo, y permitía a los bancos ganar en eficiencia, y por tanto en rentabilidad. Pero no ha sido así, porque al final de un circuito tan complejo como una montaña rusa y que nadie entendía muy bien, el riesgo revertía al balance bancario.

Aunque hablar de culpables no parece excesivamente útil a estas alturas de la crisis, sí me parece relevante salir al paso de algunas explicaciones interesadas que proliferan en exceso. Ni la culpa es del capitalismo ni de los “neocons”, ni siquiera de la desregulación. El capitalismo saldrá re-

forzado de esta crisis, porque, como la democracia, es el peor de los sistemas imaginables y el mejor de los posibles. Sólo él ha producido un crecimiento espectacular de los niveles de prosperidad y libertad de la Humanidad. Hasta su llegada, el nivel de vida del ser humano permaneció prácticamente estancado más de veinte siglos. Los “neocons”, es decir, la maldita Administración Bush que ha llegado a simbolizar el mal absoluto para el pensamiento progresista europeo, algo así como el pecado mortal para los cristianos, se encontraron con un proceso financiero en marcha con dos componentes independientes pero relacionados: la facilitación del acceso a la compra de vivienda a sectores populares gracias al cambio de naturaleza y a la expansión desmedida de dos agencias federales, Fannie Mae y Freddie Mac, cuyas quiebras han estado en el origen de la crisis, y la ruptura de la separación entre bancos de inversión y de depósitos consagrada en la ley Glass-Steagall de 1933. Ambos procesos se iniciaron en la Administración Clinton bajo el liderazgo práctico de Robert Rubin y el intelectual de Larry Summers. Y la desregulación financiera se convirtió en la política favorita de Greenspan, otra vez en tiempos de Clinton, porque permitió la financiación y expansión de la revolución de las tecnologías de la información y las comunicaciones que trajo consigo un crecimiento sin precedentes de la productividad y la entrada de China en la economía global sin grandes desajustes en términos de empleo y deslocalización industrial.

La crisis es producto de excesos de todos los participantes en el sistema. Sin duda, de la irresponsabilidad de las entidades financieras que fallaron en lo que constituye la naturaleza de su negocio, la estimación del riesgo, y se apuntaron con celo propio de mejor causa a la burbuja financiera. Pero también de la complacencia de los reguladores que por desconocimiento o complicidad fallaron estrepitosamente en su función de naturaleza pública, que no es otra que asegurar al sistema financiero contra sus propios excesos. Y por supuesto, aunque a la gente no le guste oírlo, de la codicia de los inversores que ávidos de mayor rentabilidad para nuestras inversiones –entre las que incluyo por supuesto la vivienda y los depósitos bancarios–, en un mundo de tipos de interés anormalmente bajos, nos endeudamos en exceso y actuamos como si rentabilidad y riesgo no estuvieran correlacionados negativamente. Todos actuamos como especula-

dores y nos olvidamos de que los precios suben, y bajan. La crisis es el fruto de un gran error colectivo: la infraestimación del riesgo sistémico. Error que se ha traducido en fallos en la disciplina de mercado, fallos en los incentivos del mercado y fallos en la regulación de los mercados.

Greenspan, el banquero central más popular de la historia de la Humanidad y que fuera elevado en vida a la categoría de mago, no ha soportado el test de la historia, ni siquiera de la más próxima. Hoy se acepta prácticamente sin discusión que mantuvo durante demasiado tiempo una política monetaria excesivamente laxa, un nivel de apalancamiento excesivo y una valoración del riesgo excesivamente optimista. Pero sobre todo alentó un exceso de liquidez y un crecimiento excesivo del crédito que ignoraban todas las señales de la historia. Y en concreto, una, la regularidad empírica más estable en la historia bancaria, que esta vez tampoco fue diferente. Greenspan ignoró o minusvaloró que todas las crisis bancarias han venido precedidas de crecimientos desorbitados del crédito.

Lo cierto es que, estallada la crisis, todos los gobiernos se han visto impelidos a actuar con medidas extraordinarias, a saltarse sus propias reglas y a caer en una vorágine de heterodoxias monetarias y fiscales que parecía no tener fin. Una carrera que todavía no sabemos si ha servido para algo más que para evitar la Gran Depresión. El sistema financiero no ha explotado, cierto, pero hemos tocado el abismo y nos llevará tiempo pagar el precio. Un precio a dos niveles, el directamente económico y el político. El económico es cuantificable, aunque se haya intentado diferir en el tiempo. El político no lo es tanto, pero está lejos de ser despreciable, sobre todo si no somos capaces de detener esa búsqueda implacable de la seguridad que mueve a la intervención gubernamental a todas las sociedades desarrolladas.

Conviene recordar algunas obviedades en estos momentos de voracidad regulatoria en los mercados financieros. Primera, que la única manera de evitar las crisis bancarias es que no haya bancos, porque los bancos públicos también pueden quebrar y de hecho quiebran. O como piden algunos, que volvamos al *narrow banking*, a bancos que trabajan con coeficientes de reserva del 100%, que son auténticas casas de depósitos

que cobran por guardar nuestros ahorros y por ofrecer servicios transaccionales. El resto de las entidades financieras serían no bancarias, es decir, estarían al margen de la regulación y de la supervisión porque también sus inversiones, nuestras inversiones, estarían al margen de toda garantía estatal. Un camino de retorno en el que curiosamente coinciden políticos y economistas a ambos extremos del espacio político y que supondría ignorar siglos de historia bancaria y financiera¹. Un camino que afortunadamente no se va a producir. La segunda obviedad es que han fallado los bancos, pero también la regulación, y nada nos garantiza que no vuelva suceder; pues como es conocido, el hecho de que se produzca un fallo de mercado no garantiza que la solución intervencionista o regulatoria sea preferible. La tercera, que a pesar de los terribles efectos de la crisis que estamos viviendo, gracias a la desregulación financiera y a la globalización el mundo ha vivido los mejores años de su historia económica y el resultado neto, descontado los efectos previsibles de la crisis, es un incremento espectacular del bienestar global, una mejora que no se hubiera producido si en aras de la seguridad absoluta, hubiéramos impedido y enconsetado toda innovación financiera.

El menú de opciones ha sido muy variado. En política monetaria y financiera hemos visto bajadas agresivas de tipos de interés hasta prácticamente cero en todos los principales bancos centrales, inyecciones extraordinarias de liquidez sin límite de cuantía ni plazo, extensión prácticamente ilimitada de las garantías de depósitos, compras de activos tóxicos a precios muy por encima del mercado, nacionalización parcial o total de la banca, promesas increíbles de que “no caerá ningún banco más” que luego han sido desmentidas por la realidad y han afectado seriamente a la credibilidad de los políticos y reguladores, y un activismo desconocido de las agencias especializadas de crédito, de los bancos públicos, como el ICO. En política fiscal, estamos asistiendo a la increíble expansión de los déficit públicos sin más límites que una vaga referencia a la sostenibilidad a medio plazo, a la ruptura de las reglas fiscales preexistentes, a la inyección de can-

¹ “Pese a nuestros arraigados prejuicios contra el vil metal, el dinero es la raíz de la mayor parte del progreso, ...el triunfo del dinero es esencial para el triunfo del hombre, ...la evolución del crédito y de la deuda ha sido tan importante para el desarrollo de la Humanidad como cualquier innovación tecnológica”. **Niall Ferguson** (2009).

tidades desorbitadas de dinero del contribuyente en los sistemas financieros privados, a la expansión clientelar del gasto público para el sostenimiento de aquellos sectores que se consideran estratégicos bien por su contribución a la creación de empleo o simplemente por su capacidad de movilización, al aumento de los tipos impuestos de manera generalizada y a la reversión de la idea de que bajar impuestos es justo y eficiente. Y todavía hay economistas como Krugmann o Stiglitz a quienes les parece poco. Supongo que porque preferían simplemente traspasar todo el ajuste al futuro de manera tal que disminuyese tanto el crecimiento potencial que acabaríamos de paso con los problemas derivados del cambio climático. En fin, que había barra libre para la intervención política y ni así parece que haya servido para mucho más que para evitar la catástrofe.

Porque lo que no se podrá evitar, a lo más retrasarlo para diferir su coste y repartirlo en varios años, es un desapalancamiento inevitable, una reducción de los niveles de endeudamiento con los que venía operando internacionalmente el sistema y una reestructuración de la industria financiera para ajustarse a su nueva dimensión. Un proceso de saneamiento y contracción que durará años, no meses, y que está llevando a las entidades financieras a estar más preocupadas con gestionar su balance para asegurar solvencia que con su cuenta de resultados, con su cuota de mercado. Este proceso es necesario y deseable. El único debate que cabe es sobre el ritmo de este ajuste; sobre si los bancos centrales y las autoridades económicas hacen bien en ganar tiempo y permitir un ajuste dilatado para minimizar el impacto real sobre el empleo y la actividad; o si al contrario, si como decía la teoría y la práctica tradicional anticrisis, retrasar el problema sólo lo encarece y lo amplifica, si mantener entidades zombies artificialmente sostenidas con medidas extraordinarias no resulta sólo en más contracción del crédito y más entidades que tendrán que desaparecer en el futuro.

En España ese debate gira en torno a la aplicación del FROB; pues bien, la mayor parte de los problemas potenciales de solvencia parecen concentrarse en las Cajas de Ahorros. Se hablaba hace meses de las fortalezas del sistema financiero español y pareciera que hoy esas presuntas fortalezas se han transformado en grandes debilidades, por lo que merece la pena

detenerse brevemente en las características diferenciales del sistema financiero español. Es cierto que la banca española no ha invertido significativamente en productos tóxicos, aunque su exposición al inmobiliario, y en concreto al crédito promotor, ha resultado excesiva. También que la banca de depósitos se ha demostrado más resistente a la crisis, que España ha disfrutado de una buena regulación y supervisión. Pero no es menos cierto que todas esas fortalezas sólo permitían ganar tiempo para hacer los ajustes necesarios, que las provisiones ya han desaparecido prácticamente mientras la morosidad sigue creciendo, y lo seguirá haciendo fuertemente dependiente de la tasa de paro; que el crecimiento del crédito ha sido explosivo, llegando a superar tres veces el PIB nominal, con dos factores adicionales de riesgo: su concentración en inversión residencial y el desequilibrio exterior. Y que el sistema tiene una peculiaridad que lo distancia de Europa, que aproximadamente el 50% del sector está en manos de instituciones atípicas como son las Cajas de Ahorros.

La pregunta que preocupa razonablemente a inversores y analistas españoles e internacionales es doble. Por un lado, ¿por qué esta vez va a ser diferente?, ¿por qué por primera vez en la historia financiera española una crisis inmobiliaria de esta magnitud no va a traducirse en una crisis financiera considerable, a diferencia por ejemplo de lo que pasó en los ochenta-noventa cuando se llevó por delante a la estructura básica de la banca española y produjo las fusiones bancarias de las que hoy aún vivimos y gracias a las cuales tenemos bancos de prestigio internacional?, ¿por qué España va a ser diferente del resto de países que sí ha registrado problemas en sus sistemas financieros?. La segunda es más idiosincrática, ¿aguantará el sistema de Cajas de Ahorros esta crisis sin cambios tan profundos en su estructura, cambios que se asemejen a los que sufrió la banca comercial en los noventa?, ¿aguantará sin cambios en su naturaleza jurídica que data de un decreto de 1997, conocido como el decreto Fuentes Quintana, que transformó estas entidades en financieras de servicios completos sin limitación alguna por tipo de activo, pasivo o geográfica? Que el mapa de las Cajas no va a resistir lo ha proclamado recientemente en público el gobernador del Banco de España. Que la situación exige un cambio definitivo en su naturaleza jurídica lo están demandando a gritos las Cajas con su comportamiento diario y sobre todo sus responsables en las Comuni-

dades Autónomas. Si no queremos que el problema financiero se encalle y resulte inabordable, tenemos que encontrar una solución al problema de las Cajas. La mía es obvia, su desmutualización y conversión en dos entidades independientes: una Fundación propietaria de algunos derechos sociales y económicos sobre sus beneficios y que ha de destinar a Obra Social, y una sociedad anónima financiera completamente independiente de la anterior y sin injerencia política alguna. Puede haber otras soluciones, y debatirlas sería motivo de otro artículo. Baste insistir aquí en que sin solucionar el problema de las Cajas de Ahorros, España no superará la crisis financiera y sin ella una condición necesaria aunque no suficiente para afrontar la crisis real.

Lo cierto es que era un tema tabú al que le ha llegado la hora. La injerencia política se ha hecho consustancial al desarrollo del Estado de las Autonomías y existe la posibilidad cierta de que se conviertan en bancos de desarrollo. Las Cajas han llamado la atención de organismos internacionales y de la UE y esta atención no va cesar. Se enfrentan a dificultades crecientes de financiación y a un exceso de capacidad instalada en la industria financiera. Existen soluciones técnicas y sólo se requiere voluntad política. La solución de compromiso que había ingeniado este Gobierno, el FROB, es una mala solución. Parte de que ninguna Caja puede quebrar. Pone dinero público a disposición de estrategias privadas. Olvida que los bancos comerciales hicieron su ajuste con cargo a reservas, beneficios acumulados, y propone que las Cajas lo hagan con cargo al contribuyente. Consolida el control autonómico de las Cajas de Ahorros aun sabiendo que las fusiones intrarregionales no tienen sentido económico y que las posibilidades de control político se multiplican exponencialmente. Se pierde la oportunidad de modificar la naturaleza jurídica de las Cajas. Y coloca al Banco de España, y a su Gobernador, en una situación imposible: o provoca un serio conflicto institucional o liquida su prestigio y se pliega al Gobierno. Había una sencilla alternativa, dejar funcionar al Fondo de Garantía de Depósitos y alentar la intervención del Banco de España. Todavía estamos a tiempo.

Porque si la crisis financiera es producto de los excesos de crédito, parece una conclusión obvia que el mundo tendrá que acostumbrarse a vivir

con menos crédito, pero no sólo de manera transitoria mientras se recupera la normalidad, sino también, y sobre todo después, de manera permanente. Ya sabemos que el dinero tendrá que ser más caro y escaso si no queremos volver a repetir los mismos errores. Lo que no sólo obligará a la reestructuración del sector financiero, sino también del sector real. Un mundo con menos crédito es también una economía que crece menos, que crea menos empleo y en la que proyectos de inversión que antes eran perfectamente viables ahora no lo serán. Es el precio a pagar por la seguridad, por no repetir pronto una crisis mayor. De ahí que todas las medidas que se propongan y adopten para mejorar la regulación financiera, para aumentar los requisitos de capital de la banca, para aplicar una supervisión financiera más eficaz, partan de la premisa de que suponen un coste en términos de crecimiento. Sólo así, recordando que no hay nada gratis, podrán evitarse algunos excesos regulatorios. No es una consideración abstracta, es simplemente la constatación de una realidad imperiosa y un recuerdo de lo que pasó con la crisis de Enron. El furor justiciero llevó a una regulación de la función de auditoría y control financiero, la ley Sarbanes-Oxley, que hoy es reconocida internacionalmente como un exceso que se está corrigiendo. Corremos el riesgo de repetir el mismo error. Disminuir la prociclicidad del sistema financiero es un objetivo razonable. Hacerlo en medio de la crisis será un reto para los políticos y los reguladores, sometidos a una presión popular excesiva.

La situación actual respecto a la reforma regulatoria se debate entre dos riesgos equivalentes. La complacencia de pensar que lo peor ha pasado ya y que nos podemos permitir no hacer ningún cambio significativo en la difícil arquitectura regulatoria y supervisora internacional, o en la estructura jurídica y control autonómico de las Cajas de Ahorros en nuestro país. Un riesgo real porque el político rehúye el conflicto. Pero también el riesgo de actuar en temas financieros con la santa ira como guía. No olvidemos que todas las religiones monoteístas condenaron alguna vez la usura, y al hacerlo condenaron a sus seguidores al atraso económico y social. Y hay mucho de santa ira, y de poca racionalidad y economía, en algunas de las propuestas que circulan por el universo reformista, como las relacionadas con el troceamiento de los bancos o con la imposición indiscriminada de más capital a todos los bancos independientemente de su perfil de riesgo

y rango de actividad como si fuera gratis. Confiemos en que el tiempo y la prudencia acaben produciendo un sano equilibrio.

III. LA RECESIÓN EN ESPAÑA

Es cierto que la crisis financiera es más profunda y global de lo que nunca habíamos anticipado, que es parcialmente ajena a la política económica española y que en su superación poco puede hacer solo el Gobierno español. Pero sí podía haber hecho mucho para evitar que la crisis nos pillara con el pie cambiado, en la peor de las situaciones posibles. Con un país altamente endeudado en el exterior, el segundo déficit de Balanza de Pagos más alto del mundo sólo detrás del de Estados Unidos, y en el interior, el nivel de endeudamiento de familias y empresas superaba el 120% del PIB y su ritmo de crecimiento no tenía precedente, con una política fiscal innecesariamente expansiva, a pesar de obtener superávits coyunturales gracias a los ingresos extraordinarios de la burbuja inmobiliaria. Y mucho más para evitar la crisis doméstica, una crisis propia, anunciada desde todos los organismos internacionales y observadores independientes y que se ha querido ignorar deliberadamente.

Porque España tiene una crisis propia que es anterior e independiente de la crisis financiera internacional. Una crisis que es producto de los excesos cometidos en el extraordinario período de crecimiento de casi catorce años en los que el PIB creció un 3,5% anual de media y en los que después del impulso reformista que supuso la llegada al poder del Gobierno popular nuestros gobernantes cayeron en la fatiga del ajuste, en la parálisis reformista. Una crisis que nace de olvidar las consecuencias de la entrada de España en la Unión Monetaria. Hemos agotado el efecto expansivo del euro, la existencia de dinero barato y abundante y la desaparición del riesgo de cambio. Y dados los problemas de nuestro mercado de trabajo y la escasa cualificación de la mano de obra española por las deficiencias de nuestro sistema educativo y de formación profesional, la construcción ha monopolizado el efecto de la caída de los tipos de interés. Nos hemos creído que el precio de la vivienda sólo podía subir y cuando el ciclo inmobiliario llegaba a su fin vino la inmigración a alargarlo.

Una crisis que nace del monocultivo de la construcción y de un excesivo endeudamiento interno y externo. Ambos suponen un lastre duradero para la recuperación. Todos los estudios empíricos disponibles muestran que cuando coinciden una crisis inmobiliaria con una bancaria y otra exterior, de balanza de pagos, la recesión dura de media entre cuatro y seis trimestres más. La construcción, un sector clave en la economía española y que seguirá siéndolo durante al menos los años que los europeos decidan seguir jubilándose en España, tuvo sin embargo un crecimiento desorbitado llegando a significar el 19% del PIB cuando en los países de nuestro nivel de desarrollo está en torno al 10%. Se convirtió en una aspiradora de recursos materiales, humanos y financieros porque ofrecía rentabilidades inigualables. Llegamos a construir y vender 900.000 viviendas al año, más que Francia, Alemania y el Reino Unido juntos. Y los que alertábamos de la imposibilidad metafísica de que eso pudiese continuar éramos declarados antipatriotas.

Cierto, España tiene características especiales para que la construcción suponga varios puntos del PIB más que en otros países europeos. No sólo el clima, los jubilados y el turismo; también el fortísimo ritmo migratorio –hay que alojar cinco millones de habitantes más en diez años– y los importantes cambios sociodemográficos que se han producido en la sociedad española, el descenso en el número de hijos por hogar, el auge de las familias monoparentales, la explosión de la tasa de divorcios, etc. Todo eso es verdad, pero aparte de que conviene no olvidar que la demanda de viviendas es endógena, que depende de las circunstancias económicas, que por ejemplo las familias se divorcian menos en tiempos de crisis, todos esos factores sólo pueden suponer dos o tres puntos del PIB, los otros seis son la burbuja. No volverán nunca. Por eso la economía española está abocada a una reconversión industrial de magnitud semejante a la de los años ochenta.

Además, nos queda ver la cara amarga de las uniones monetarias. Los tipos de interés no nos van a ayudar en la recuperación y tenemos que ajustar el exceso de gasto sin poder devaluar. Lo que no debe interpretarse como nostalgia por los tiempos en que España tenía soberanía monetaria, porque las consecuencias hubieran sido tremendas –basta con ver el caso

de Islandia–, sino como la constatación de una nueva realidad. Una realidad que se traduce en que España ha de realizar lo que se conoce como deflación competitiva y exige bajar los salarios reales, acompañada de una reconversión industrial en la construcción. Un doloroso y largo proceso de ajuste que además tendrá que hacerse en un contexto de crisis financiera internacional. España tiene una crisis de competitividad, no de demanda. Lo que exige una respuesta de oferta, unas respuestas políticas que serán más dolorosas porque no se quisieron hacer en tiempos de bonanza y que se han hecho aún más complejas porque, si no teníamos suficientes problemas, hemos dedicado estos años de complacencia e irresponsabilidad a construir un Estado descentralizado sin ninguna referencia a su funcionalidad económica, a su sostenibilidad fiscal. Como resultado no deseado, pero tampoco evitado porque se recurrió deliberadamente a descalificar a los que advertíamos del peligro, tenemos un Gobierno central sin competencias, en el que si un vicepresidente económico quisiera hacer el ajuste necesario –que no es el caso obviamente, pero que llegará a serlo– tendrá que pedir consejo al comisario europeo para ver cómo se lidia con diecisiete consejeros con sus propios presupuestos y sus propios intereses y condicionantes políticos.

Una crisis que puede conducir a la quiebra fiscal del Estado porque se ha financiado gasto corriente con ingresos extraordinarios y se han ignorado las consecuencias fiscales a medio plazo del envejecimiento de la población, con la consiguiente explosión del gasto sanitario y de pensiones. Nada se ha hecho en el tema sanitario por acotar el crecimiento del gasto, por introducir racionalidad y eficiencia en el sistema de gestión, y se han ampliado derechos como si las cuentas públicas fueran un chicle hinchable a voluntad. Y se han utilizado las pensiones con criterios electoralistas. No sólo no se ha reformado el Pacto de Toledo, lo que era un clamor popular, sino que se ha pervertido completamente hasta el punto de que el anuncio en el conocido mitin de Rodiezmo del incremento de las pensiones ha llegado a simbolizar el inicio del curso político. La quiebra fiscal parece hoy impensable, pero cosas más improbables hemos visto estos años. ¿Quién nos iba a decir que iba a nacionalizarse la banca en el Reino Unido o que Irlanda, el tigre celta que asombraba a todos por su productividad, acabaría pidiendo árnica al FMI? La quiebra es sin duda una ame-

naza sobre la que los inversores internacionales empiezan a especular. Una crisis que se puede llevar por delante el Estado de las Autonomías tal y como lo conocemos si no estamos dispuestos a reformarlo para hacerlo sostenible y eficiente. Ésta es pues una de las consecuencias de la actual coyuntura económica. Ignorarla, posponerla, sólo conduce a perseverar en el error y hacer más probable un desenlace fatal.

Conviene por tanto acertar en el diagnóstico, sin alarmismos pero sin hacerse trampas en el solitario. Nuestra crisis es propia y de ella no nos sacará ninguna recuperación internacional, por otra parte aún incipiente, insegura y sin efectos en el empleo, como no se cansan de repetir los banqueros centrales. Si en algo están de acuerdo todos los analistas internacionales, públicos y privados, optimistas o pesimistas, es en que España saldrá más tarde de la crisis, que su salida pasará por un largo período de estancamiento económico y que tardaremos muchos años en volver a tasas de crecimiento del 3% del PIB². Lo que significa que tardaremos más años aún en recuperar los niveles de empleo alcanzados. Recordemos los años ochenta, porque estuvimos casi diez años anclados en doce millones de puestos de trabajo. La recuperación no vendrá sola, no hay rebotes automáticos en economía, sino inducida por políticas correctas.

IV. HACER POSIBLE LA RECUPERACIÓN

Poner en marcha una política económica que recupere la competitividad perdida es pues una obligación. No basta con suavizar el coste social de la crisis. No se trata de restaurar viejos esquemas de gasto social, porque España no se enfrenta a una crisis coyuntural sino de inserción en la economía internacional. La gran diferencia entre Alemania, por ejemplo, y España es que la primera saldrá de la crisis produciendo básicamente lo mismo, bienes de equipo que exporta a todo el mundo dada su gran productividad. España no puede pretender salir haciendo lo mismo. Lo cierto

² Incluso analistas muy optimistas sobre la recuperación internacional como el equipo de analistas del Citigroup –que apuntan que España puede registrar ya tasas de crecimiento positivas en último trimestre de este año 2009–, alertan sobre el magro crecimiento de los años siguientes: menos del 1% hasta 2011.

es que hay que cambiar el modelo productivo. De hecho el Gobierno ha perdido seis años para hacerlo obsesionado como estaba en que podía crecer más y mejor que el PP. Durante esos años los desequilibrios apenas incipientes –déficit exterior, burbuja inmobiliaria, endeudamiento de empresas y familias– se han hecho explosivos.

Es pues necesaria una nueva oleada reformista, un nuevo empuje liberalizador, unas reformas estructurales en profundidad que modifiquen sustancialmente la forma de trabajar y hacer negocios en España. No se puede mantener un sistema laboral injusto e ineficiente, un régimen clientelar e intervencionista sobre la vida de las empresas, unos esquemas de subsidios e incentivos que responden a una concepción arbitrista de la política, una estructura tributaria caduca que penaliza el ahorro y grava la renta generada impidiendo la acumulación de capital financiero, una provisión de bienes públicos como la sanidad o la educación en los que prima la ideología sobre la eficiencia, y un desarrollo autonómico que erosiona sutil pero constantemente la unidad de mercado. Se acaba de publicar el último informe comparativo del Banco Mundial sobre la facilidad de hacer negocios en los distintos países del mundo (*Doing Business in 2010*, 2009). España ha perdido once puntos en un año para situarse en el puesto 62, un lugar que obviamente no se corresponde con nuestro peso económico y una tendencia de deterioro de las condiciones subyacentes de productividad que debería ser serio motivo de preocupación. No es un informe aislado, el otro documento internacional de referencia, el Informe de Competitividad que publica el Foro de Davos no nos deja mejor parados: en el puesto 33 de 134 países después de haber perdido otros tres puestos (*The Global Competitiveness Report 2009-2010*, 2009). Si hay que cambiar el modelo productivo, por utilizar una frase que ha hecho fortuna, en esos informes está la manera de hacerlo; ahí están perfectamente retratadas y definidas las asignaturas pendientes de la economía española. Unas prioridades y unas maneras que en absoluto coinciden con la interpretación gubernamental.

En primer lugar, rescatar las cuentas públicas de su insolvencia. Mejorar las posibilidades de una recuperación sostenida implica dejar funcionar los estabilizadores automáticos, cierto, pero también y sobre todo hacer un ajuste de *stock* del gasto público. Es imperioso reconocer que el déficit

estructural de la economía española, que no depende del ciclo económico y es por tanto independiente de la caída de la recaudación tributaria y del aumento de las prestaciones sociales consecuencia de la recesión, supera en nuestro país el 5% del PIB (*Escenario macroeconómico 2009-2010*, 2009). Pensar que dicho déficit puede reconducirse con subidas de impuestos es una quimera. No sólo porque ahogarían toda incipiente recuperación sino porque la magnitud necesaria está fuera de toda lógica política y de toda viabilidad económica. Elevaría la presión fiscal media por encima del 50% del PIB desde el 40%. Es por tanto urgente una doble acción fiscal: un esfuerzo de pedagogía política para acabar con la cultura de los derechos ilimitados, del gratis total, y un amplio acuerdo, que ha de incluir a las Comunidades Autónomas, para establecer mecanismos de copago por los servicios sociales que tienen la virtud fundamental de racionalizar la demanda y por tanto disminuir el gasto público inercial.

Pero la reforma de las Administraciones Públicas no puede detenerse ahí. Hace falta abandonar prejuicios ideológicos e introducir mecanismos de gestión privada que busquen maximizar la eficiencia en la gestión de los servicios públicos, porque a los ciudadanos no les preocupa, o no debería preocuparles, la titularidad del prestador de servicios sino la calidad de los mismos. Una amplia experiencia internacional demuestra que se pueden producir considerables ahorros de costes o mejoras notorias en el servicio con el mismo presupuesto poniendo a productores privados a competir entre sí y estableciendo los incentivos adecuados en el reparto de los ahorros³.

En esta misma línea de racionalidad microeconómica se enmarcan las dos últimas propuestas fiscales: reducir el impuesto sobre beneficios de sociedades y de renta de las personas físicas para gravar la renta gastada y no la generada, y la reducción de las cuotas de la Seguridad Social por aumentos del IVA. En el primer caso, se trata de incentivar el ahorro y permitir que el reequilibrio de los balances de empresas y familias se haga con el menor coste posible en términos de consumo. Si este país ahorra poco,

³ Ver por ejemplo la propuesta que para controlar el gasto sanitario acaba de lanzar un grupo de economistas liderado por **Luis Garicano** en FEDEA (www.fedea.es).

y recordemos que el déficit exterior no es más que la contrapartida contable de invertir el 30% del PIB y ahorrar el 20%, parece razonable despenalizar fiscalmente el ahorro. De no hacerlo así, el necesario equilibrio exterior se hará a costa de reducir inversión, de vender activos en el extranjero, como viene siendo el caso durante el año 2009, y de reducir por tanto el crecimiento potencial de la economía española. Lo mismo cabe decir de las cotizaciones sociales. Si España tiene un problema de desempleo crónico, y recordemos que después de catorce años ininterrumpidos de crecimiento extraordinario aún teníamos una de las tasas de paro más altas de Europa, no parece muy sensato gravar el empleo con un impuesto extraordinario. Sin entrar en discutir a fondo la magnitud del Estado de Bienestar, lo que indudablemente habrá que hacer en una segunda etapa reformista de más estabilidad, lo que parece urgente es financiar ese bienestar de la manera más ortodoxa posible, de la manera que menos afecte a la actividad económica y al empleo. De nuevo los países nórdicos nos ofrecen un ejemplo a seguir. Su proverbial generosidad social se financia con impuestos al consumo, con austeridad calvinista. O quizás también de la España de los Austrias.

Pero todas estas reformas fiscales serán inútiles si no se cierra la brecha que permite el crecimiento indefinido del gasto público, que no es otra que la capacidad prácticamente ilimitada de endeudamiento de Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales. Si bien es cierto que nuestra legislación permite formalmente disciplinar el gasto de las Administraciones periféricas en la medida que sus presupuestos, y explícitamente su déficit y su endeudamiento, se aprueban por mayoría en el Consejo de Política Fiscal y Financiera que agrupa a todas ellas con la Administración central, también lo es que esos límites se saltan habitualmente, que se revisan periódicamente a voluntad de parte y que el Gobierno de la nación en la práctica valida todas las emisiones de deuda de las llamadas entidades subnacionales sin límite alguno. Y por supuesto cada equis años se revisa el modelo de financiación para aumentar los impuestos transferidos, interpretando periódicamente presuntas deudas históricas o recalculando el coste de las competencias transferidas. Así es imposible cerrar la brecha fiscal porque hay un evidente problema de riesgo moral –yo gasto, tú me lo pagas luego–, de *free rider* –yo gasto y tú te ajustas– que hace al sistema

inherentemente inestable. Los países federales avanzados lo han resuelto de una de dos maneras, prohibiendo explícitamente a las comunidades subnacionales el acceso al endeudamiento vía emisión de bonos, porque el endeudamiento bancario ya tiene un límite natural en los requisitos prudenciales, o bien fijando un límite a la cantidad de deuda que pueden emitir con garantía del Estado. En la práctica, la consecuencia es la misma, las entidades territoriales irresponsables pueden quebrar y de hecho quiebran, véase el caso de la ciudad de Nueva York o el Estado de California, y el precio lo pagan sus habitantes, que sufren un período más o menos largo de ajustes brutales, pero no el resto de los contribuyentes.

El segundo bloque de reformas necesarias se refiere al mercado de trabajo como política de competitividad. Es evidente para todo observador imparcial –lo que excluye al Gobierno y sindicatos, pero no a algunos de sus componentes antes o después de tener responsabilidades oficiales–, que tenemos uno de los mercados de trabajo más injustos e ineficientes de los países desarrollados⁴. Injusto porque el ajuste recae siempre sobre los mismos, los trabajadores temporales y los últimos entrantes –jóvenes, mujeres o emigrantes– que normalmente están poco afiliados y peor representados. Ineficiente porque la inexistencia de movilidad salarial, funcional o geográfica hace recaer la totalidad del ajuste sobre el volumen de empleo. Ineficiente porque los mecanismos de negociación colectiva hacen difícil ajustar salarios a productividad y se anclan en la inflación pasada y en la recuperación de la capacidad adquisitiva, en vez de en la competitividad externa como sucede en las naciones más abiertas y dinámicas. E ineficiente porque la alta temporalidad resultante desincentiva la inversión en capital humano del trabajador y de la empresa, lo que a su vez hace que las incorporaciones de capital físico sean menos productivas y por tanto, indirectamente, contribuye a perpetuar la brecha tecnológica.

⁴ La obra colectiva de **Cabrales, Dolado, Felgueroso y Vázquez** (2009) es un buen resumen del mínimo común denominador entre los economistas españoles al respecto. No es muy diferente de lo que se publica habitualmente por el Banco de España, la OCDE o el FMI. No coincide en todas sus propuestas, y como en toda obra colectiva hay concesiones al consenso, pero sí hay coincidencia absoluta en el diagnóstico y en las características básicas del tratamiento.

El objetivo de la reforma no puede ser otro que acabar con la dualidad del mercado y la rigidez de la negociación colectiva. Dualidad que nace de los altos costes de despido –evidentes en toda comparación internacional–, de las limitaciones impuestas en el Estatuto del Trabajador de 1980 y del procedimiento para bordearlo todos estos años, que ha consistido en acuerdos sociales que respetaban los derechos adquiridos y creaban nuevas figuras contractuales que se contradecían entre sí, generando todo tipo de efectos perversos, de sustitución entre diferentes colectivos de trabajadores y de búsqueda de desgravaciones entre los empleadores. Este procedimiento ya no da más de sí. La norma básica responde a otra economía y a otras concepciones ideológicas; es un equilibrio entre el proteccionismo franquista y el garantismo de la Francia de Mitterrand; desconoce la globalización y está escrita pensando en competir en una Europa esclerotizada. Pero resulta que hoy la competencia es con las nuevas economías emergentes de Asia y América Latina, que la globalización es un hecho, y los mercados de productos, capitales y empleo son globales. Todo ello aún es más cierto en un país que por su retraso educativo tiene serias dificultades para competir con tecnología, innovación y productividad.

Llegamos así al tercer bloque de propuestas, las relativas a la reforma educativa y de la formación profesional. Hay que partir de un supuesto, el derecho a la educación no es sólo una cuestión de justicia social, sino también de eficacia productiva. La calidad de los recursos humanos de un país determina su modelo productivo. El *boom* inmobiliario no fue sólo una locura colectiva, sino una estrategia racional de los empresarios ante la caída de los tipos de interés, dada la dotación de factores productivos en España. Y hay que aceptar una crítica de fondo: la educación ha sido demasiadas veces motivo de confrontación ideológica porque se antepone una interpretación revolucionaria de su función –crear el hombre nuevo, ciudadanos libres y progresistas, ciudadanos patrióticos en las nuevas nacionalidades– a una concepción utilitarista más aburrida pero eficaz –hagamos que los ciudadanos aprendan cosas útiles que les permitan decidir e incorporarse a la sociedad del conocimiento–. Y por cierto, nada más útil para un mundo en constante cambio que aprender a pensar por su cuenta, lo que revaloriza y no desvirtúa precisamente la enseñanza humanista.

Si pensamos como economistas, y no hay por qué avergonzarse de ello, el vínculo fundamental se da entre educación y competitividad. En dos sentidos, el nivel de educación es el principal determinante a largo plazo del crecimiento económico, de la prosperidad. Y los ciudadanos con más años de escolarización ganan consistentemente más que los otros. La educación es pues un bien público –produce externalidades positivas para el conjunto de la sociedad– y un bien privado –sus beneficios son en parte no despreciable capturados por los ciudadanos particulares–. De la primera característica se deduce que la sociedad ha de invertir en educación, pero no que la provisión de ese servicio público –como la de otros muchos– haya de ser realizada en régimen de monopolio, ni siquiera de manera dominante por el Estado. De la segunda, se deduce que el individuo ha de pagar una parte de su coste –una parte que como los beneficios esperados no puede ser inferior al 50%–, lo que no excluye sino más bien obliga a que haya un generoso sistema de becas y de créditos para hacer frente a los problemas de exclusión social y garantizar la igualdad de oportunidades.

La reforma de la educación –sobre todo, pero no exclusivamente, de la enseñanza universitaria, sobre la que me quiero detener brevemente– pasa pues, necesariamente, por modificar su sistema de financiación. Pero la universidad exige también competencia, flexibilidad y transparencia. Competencia para atraer a los mejores profesores y alumnos mediante sueldos diferenciados y pruebas de acceso específicas. Flexibilidad para especializarse y acabar con el café para todos, con la falsa pretensión de igualitarismo que es empobrecedora para el conjunto, para que cada universidad sea libre de decidir sus planes de estudios, su oferta académica y su modelo docente e investigador. Y transparencia en el uso de los fondos públicos que le han sido encomendados, ya que la autonomía de la universidad no puede entenderse como derecho a no dar explicaciones. Fomentar el papel de los Consejos Sociales y estudiar seriamente los mecanismos de elección-designación de rectores para asegurar su profesionalidad como gestores, son también reformas necesarias. Los estudios internacionales más prestigiosos, como el de Pisa, subrayan la importancia del marco institucional en el rendimiento educativo.

La pluralidad de modelos, la libertad de centros y la igualdad de acceso a la financiación –sin exclusiones, prejuicios, ni favoritismos– son también elementos que ayudan a la calidad. Enseñar a aprender requiere múltiples enfoques y estructuras institucionales. Como han demostrado experiencias educativas en Estados Unidos y Finlandia, entre otros, el rendimiento académico mejora notablemente incorporando a los padres e incentivando a la comunidad educativa mediante sistemas de participación y los adecuados incentivos económicos. El desarrollo autonómico ha sido lesivo para la calidad de la educación en nuestro país, pues en vez de permitir una auténtica descentralización y la pluralidad de opciones y modelos en competencia, ha supuesto una auténtica centralización regional y la imposición de modelos dominantes al servicio de la creación nacional. Urge por tanto, desde el punto de vista de la productividad de los factores y de la competitividad nacional, recuperar las competencias del Gobierno central en materia educativa y asegurar que los objetivos de la enseñanza obligatoria se enfocan hacia la adquisición de competencias básicas en un mundo global: lengua española, matemáticas, inglés y nuevas tecnologías.

El último bloque de propuestas tiene que ver con la calidad de la estructura institucional. En primer lugar, y sobre todo, recuperar la unidad de mercado como guía fundamental de la política económica. Es al menos paradójico que mientras Europa se esfuerza en conseguirla, en España nos aprestemos a erosionarla gradualmente en una lectura cuasi medieval de la autonomía regional. Parece necesario que el Estado central recupere sus competencias básicas y las use para garantizar la solidaridad, la cohesión territorial y la libertad de empresa y unidad de mercado. Para ello ha de ejercer sin complejos las competencias constitucionales de coordinación y ordenamiento general de la economía, utilizar inteligente e implacablemente el movimiento de la calidad de la regulación –lo que, por cierto, no se está haciendo por ejemplo en la transposición de la directiva de servicios, como ha denunciado hasta la propia Comisión Nacional de la Competencia–, e instaurar con carácter general el principio de licencia única –como ya está haciendo la Unión Europea en algunas materias, por ejemplo monetarias y financieras.

Entran en este mismo capítulo un conjunto de propuestas de actuación que podrían calificarse, siguiendo la terminología anglosajona, como

pro-growth (favorables al crecimiento) y no necesariamente *pro-business* (favorables a las empresas). Políticas de defensa de la competencia, aunque supongan lesionar o dificultar el desarrollo de campeones nacionales o regionales; políticas que doten de verdadera autonomía funcional y operativa a los organismos reguladores, mediante mecanismos de elección de sus consejeros que garanticen su independencia y el establecimiento de una carrera profesional atractiva para sus funcionarios; y políticas que aseguren el suministro energético a precios razonables y previsibles, que no creen rentas ni supongan nuevas burbujas –como es el caso con algunas subvenciones a las renovables–, y que superen viejos prejuicios contra lo nuclear.

En definitiva, la recesión en la que está inmersa España no es una consecuencia de la crisis financiera internacional sino resultado de los excesos propios, de la falta de ambición reformista y de una concepción intervencionista y corporatista que ha concedido derecho de veto a los intereses creados de sindicatos y otros grupos de poder, que ha sucumbido ante las presiones territoriales y que ha equivocado el diagnóstico y se ha contentado con contestar a una crisis clásica de oferta con políticas tradicionales de demanda que han puesto en peligro la estabilidad fiscal. Superar la crisis, volver a crecer a tasas en el entorno del 3% del PIB –que son las que aseguran la creación de empleo más allá de la retórica al uso sobre la economía sostenible–, significa atreverse a plantear un ambicioso programa de reformas estructurales en la línea aquí descrita. Ello supone cuestionar hábitos y creencias establecidas en esos años irrepetibles en que todo parecía fácil, el dinero era abundante y barato y todos los costes de transacción, asumibles. Ese mundo ha desaparecido, pero la realidad de una economía global no ha hecho nada más que empezar. Si no nos adaptamos corremos el riesgo de la marginalización, de caer en un estancamiento económico y social, largo y prolongado como Japón o Italia. Eso si hay suerte y no caemos en una deriva populista a la argentina, que todo es posible. La historia no está escrita, depende de las opciones que tomemos como país.

PALABRAS CLAVE

Economía española • España • Libertad económica

RESUMEN

Fernando Fernández mantiene que España está sumida en una profunda crisis económica y financiera de la que no nos va a sacar ninguna incipiente recuperación internacional. El autor señala que la crisis española tiene un componente propio e independiente resultado del excesivo endeudamiento y del equivocado modelo de crecimiento basado en el sector inmobiliario. El texto propone toda una serie de reformas estructurales –del mercado laboral, de las administraciones públicas, fiscales, educativas e institucionales– que parecen básicas si la sociedad española quiere realmente salir de la crisis, generar confianza empresarial y recuperar los niveles de empleo anteriores.

ABSTRACT

Fernando Fernández upholds that Spain is deep in an economic and financial crisis and no incipient international recovery is going to get us out of it. The author states that the Spanish crisis has a particular and independent feature as a result from the excessive indebtedness and of the incorrect growth model based on the housing sector. This article sets forth a whole series of structural reforms –for the labour market, the public, fiscal, educational and institutional administrations– that seem essential if the Spanish society is to really come out of the crisis, generate corporate confidence and recover the previous employment levels.

BIBLIOGRAFÍA

Cabrales, Dolado, Felgueroso

y **Vázquez** (2009):

La Crisis de la Economía Española: Lecciones y Propuestas, Madrid. Sociedad Abierta y Fedea.

Doing Business in 2010 (2009):

World Bank, November, Washington DC.

Escenario macroeconómico 2009-

2010 (2009):

Observatorio Económico BBVA, 6 de agosto.

Ferguson, Niall (2009):

El Triunfo del Dinero, Debate, Barcelona.

The Global Competitiveness Report 2009-2010 (2009):

World Economic Forum. September 8th. Switzerland.