

# LA ENCRUCIJADA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## INTRODUCCIÓN

**E**spaña está atravesando un momento económico trascendental en su historia. Las decisiones que se tomen ahora serán especialmente importantes y marcarán el futuro a medio plazo de la economía española. Nuestra situación es grave: el paro alcanza ya el 20%, y hay cerca de cinco millones de personas sin empleo; el estado de las cuentas públicas es alarmante, con un déficit público del 11%; el déficit por cuenta corriente, que venía de ser de un 10%, denota una grave falta de competitividad de la economía española. Por si fuera poco, las perspectivas de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) o la propia Unión Europea son poco alentadoras. Las agencias de *rating* como Standard & Poors o Fitch ya han cuestionado la calidad de nuestra deuda pública.

---

Luis de Guindos es director del Centro PwC/IE del Sector Financiero. Coordinador del libro *España: claves de prosperidad*. Gota a Gota, 2010.

---

\* Agradezco a Gonzalo Figar su colaboración para la elaboración de este artículo. Los errores son únicamente responsabilidad mía.

Pese a lo preocupante de la situación, es posible corregir el rumbo. Si se toman las medidas adecuadas, si se implementan las reformas necesarias para oxigenar y dar impulso a la economía española, España puede iniciar el viaje de la recuperación y volver a crecer y crear empleo. Pero, por el contrario, si no se ponen en práctica las reformas necesarias, si se siguen practicando políticas basadas en el inmovilismo y el gasto público desmedido, España estará condenada a un periodo largo de estancamiento.

Para poder diseñar y llevar a cabo un plan económico coherente y eficaz, es necesario conocer cuáles son los principales problemas que afligen a la economía española, y qué consecuencias se derivan de ellos. A lo largo de este artículo, intentaré explicar cuál es mi visión sobre estos asuntos. También realizaré una aproximación sobre las dificultades que está atravesando la moneda común, el euro, en la actualidad, motivadas en primera instancia por los problemas de la economía griega. Finalmente, propondré una serie de medidas que considero imprescindibles, y que en mi opinión deben constituir el núcleo de ese plan económico que considero esencial e inaplazable para revitalizar la economía española.

Como decía, es un momento trascendental en la historia económica de España. Es el momento de tomar las decisiones adecuadas. Es el momento de tomar el camino correcto, sin olvidar que éste muchas veces no coincide con el camino fácil. España lo necesita.

### TRES DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La recesión que sufre actualmente la economía española es consecuencia de una serie de graves desequilibrios que han venido lastrando a nuestro país en los últimos años, y que no se han sabido corregir. Estos desequilibrios son propios de España, y no son consecuencia de la crisis internacional, si bien el estallido de ésta actuó de catalizador potenciando los peligros intrínsecos que acarreábamos los españoles. Cualquier respuesta que se le quiera dar a la crisis pasa por entender estos desequilibrios y tomar medidas para corregirlos. Si no, se corre el riesgo de un largo periodo de bajo crecimiento (en forma de L). Por ello se hace conveniente realizar

un conciso análisis sobre cuáles han sido esos desequilibrios y cómo han afectado a la economía española en su conjunto.

Los rasgos que mejor definen el origen de la crisis actual son una combinación de endeudamiento privado muy elevado, burbuja inmobiliaria y pérdida de competitividad; como he dicho, todo ello en un entorno de crisis financiera internacional. Estos factores no son independientes, sino que se desarrollaron entrelazados. Su aparición responde a causas comunes, como es una política monetaria muy laxa, y seguramente errores de regulación y supervisión. El estallido de la burbuja inmobiliaria tuvo una primera víctima en los balances bancarios, que eran los principales proveedores de crédito al sector, y que además contaban con unos activos inmobiliarios inflados como garantía. La coincidencia de todos estos factores ha generado la peor recesión en muchas décadas, pero principalmente ha llevado a que hayamos perdido cerca del 10% del empleo en el sector privado.

### **1) Alto nivel de endeudamiento de las familias y las empresas**

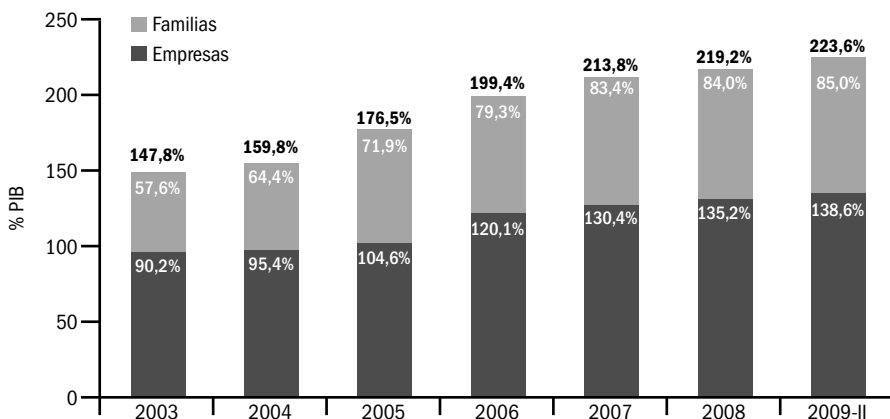
En los años posteriores al estallido de la crisis de las *puntocom*, los bancos centrales de las economías desarrolladas (la Reserva Federal en Estados Unidos y el Banco Central Europeo a éste lado del charco) inundaron la economía mundial de dinero, al reducir hasta niveles mínimos, nunca vistos en época de bonanza, los tipos de interés. El dinero barato hizo aumentar exponencialmente los volúmenes de crédito concedidos, que se tradujeron en un endeudamiento excesivo y difícilmente sostenible por parte de las familias y empresas de todo el mundo. Hasta 2008 el sector de las familias, en gran número de países, incrementó su endeudamiento sustancialmente, en especial a través de hipotecas. Esta deuda mantenía una relación estable frente a los activos hasta el inicio de la crisis, pero suponía un porcentaje creciente de la renta disponible. Las empresas no financieras, por el contrario, entraron en la crisis con un nivel de apalancamiento inferior al del inicio de la década, salvo las inmobiliarias y las adquiridas por fondos de *private equity*.

Este fenómeno fue especialmente grave en España, donde ya partíamos de un excesivo endeudamiento por parte de los agentes privados. La con-

secuencia es que hoy el endeudamiento global de la economía española es bastante superior al de antes del inicio de la crisis. Como se puede observar en el gráfico 1, las familias y empresas han pasado de un endeudamiento del 148% del PIB en el 2003 a cerca del 225% en el segundo trimestre del 2009. Ahora, en plena crisis, este endeudamiento ha llevado a que se contraiga la inversión y aumente el ahorro, perjudicando así la actividad económica, y por ende la recuperación.

GRÁFICO 1

### Endeudamiento de familias y empresas en relación con el PIB



Fuente: Banco de España

Según un reciente estudio del Instituto McKinsey, los tres países en los que el crecimiento de la deuda ha sido más intenso, en el periodo 2000-2008, han sido Reino Unido, España y Corea del Sur. A partir de aquí, en el estudio se señalan los sectores y países que deben llevar a cabo un mayor esfuerzo desde el punto de vista del necesario proceso de desapalancamiento, que sólo se ha iniciado marginalmente. Y resulta especialmente ilustrativo que el país que debe reducir con mayor intensidad su nivel de deuda es España, incluso por encima de EEUU y el propio Reino Unido, muy especialmente en el sector de las familias y en el inmobiliario, pero también el resto de las empresas tanto bancarias como no financieras.

Con el volumen de deuda acumulado en España nos estamos haciendo extremadamente sensibles a un repunte de los tipos de interés a medio y largo plazo, que encarezca el coste de nuestra financiación, o a un racionamiento en los mercados de capitales internacionales. En un momento en el que el Banco Central Europeo, animado por los datos económicos de Francia o Alemania, puede decidir aumentar los tipos, España corre un grave riesgo de prolongar su estancamiento.

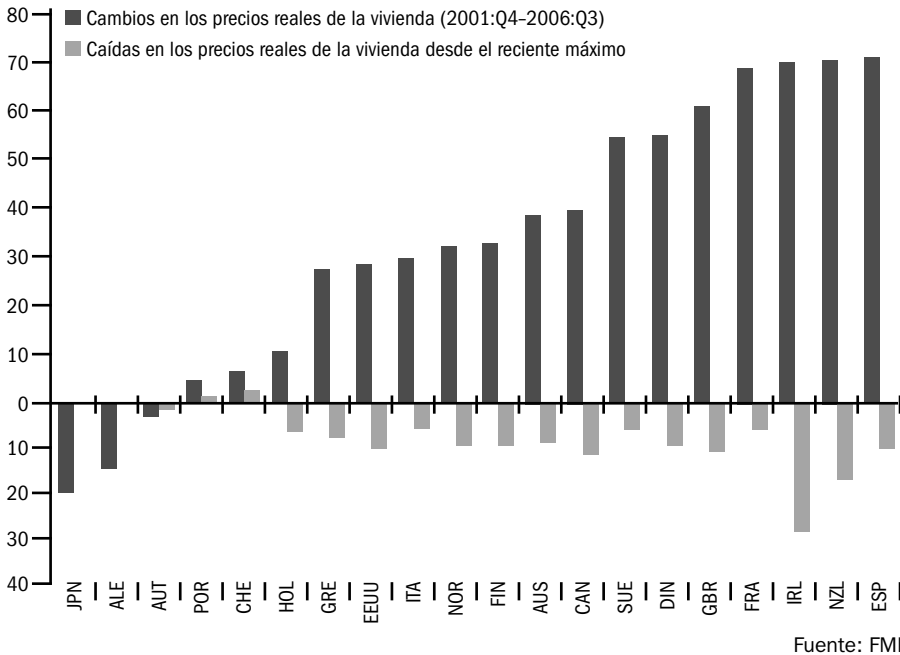
## 2) Exposición al sector inmobiliario

La construcción, un sector clave en la economía española antes y después de la crisis, tuvo un crecimiento desorbitado, llegando a significar el 19% del PIB cuando en los países de nuestro nivel de desarrollo está en torno al 10%. Llegamos a construir y vender 900.000 viviendas al año, más que Francia, Alemania y el Reino Unido juntos. Es cierto que España tiene características especiales para que la construcción suponga varios puntos del PIB más que en otros países europeos, como el turismo o la inmigración, pero desde luego estos factores no pueden suponer 9 puntos del PIB de diferencia.

La construcción en España fue durante años un poderoso imán de atracción de capital, recursos materiales y recursos humanos de baja formación, porque ofrecía rentabilidades inigualables. Durante años el precio de la vivienda en España fue creciendo de forma artificial más que en ningún otro país desarrollado, como se puede observar en el siguiente gráfico. Este proceso se vio además agravado por la concepción generalizada (no sólo en España sino en todo el mundo) de que el precio de la vivienda no iba a dejar de crecer. Consiguientemente, los bancos concedían hipotecas (y las familias se endeudaban, como señalamos antes) convencidos de que el valor de las viviendas hipotecadas compensaría, en su caso, un impago de los préstamos. Los bancos confiaron en recuperar el crédito, en caso de dificultad, mediante la venta de la vivienda a un precio superior al del crédito pendiente de pago. Todo este proceso fue creciendo, y aguantó mientras el precio de la vivienda subía. Pero llegó un momento en que el precio de la vivienda dejó de subir. La burbuja inmobiliaria estalló, y la gran cantidad de recursos que se había invertido, la ingente cantidad de personas poco formadas que trabajaban en ella, quedaron expuestos. Los

precios de los activos inmobiliarios cayeron un 10% (ver gráfico 2), y la economía española quedó gravemente dañada por culpa de su excesiva exposición al sector inmobiliario.

GRÁFICO 2  
**Evolución de los precios de la vivienda**

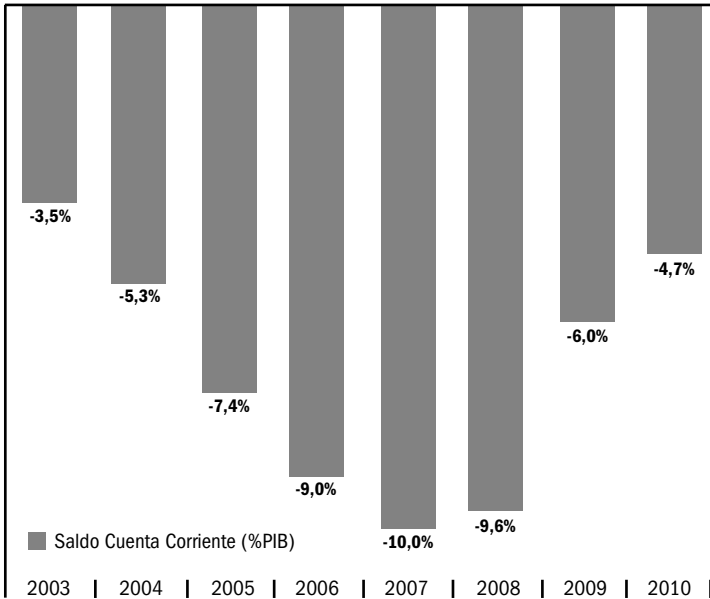


### 3) Pérdida de competitividad

La competitividad de nuestra economía es muy baja en comparación con otros países. Este hecho se demuestra prestando atención a diversos indicadores, como son el elevado déficit comercial o los costes laborales unitarios en España. En primer lugar, el déficit exterior de la economía española, que además de ser una muestra de pérdida de competitividad es la manifestación de un ahorro nacional insuficiente, hace depender a la economía española de fuentes de financiación exterior. España se endeuda para financiar importaciones, este modelo no es sostenible. El déficit por

cuenta corriente (ver gráfico 3) llegó a ser del 10% del PIB, y sólo se ha visto reducido en los dos últimos años por la contracción de la demanda interna.

GRÁFICO 3

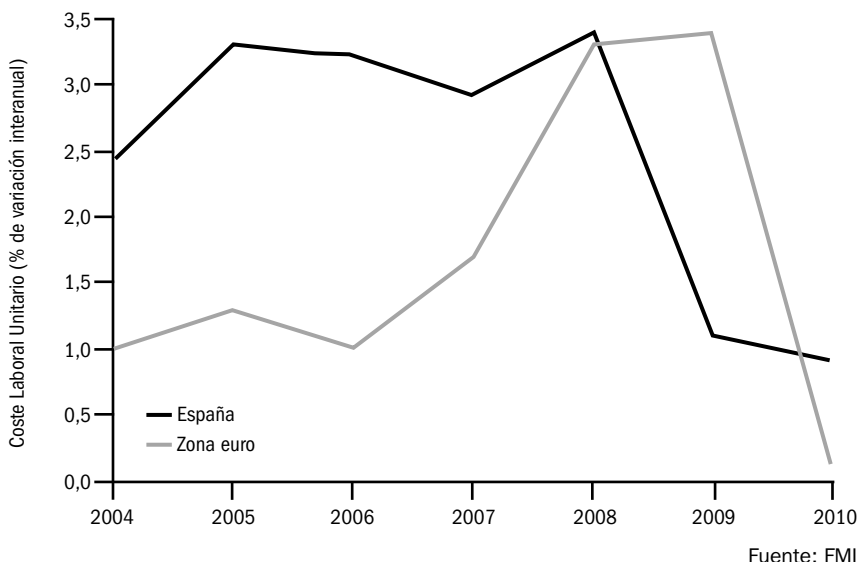
**Saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente**

Fuente: FMI

Por otro lado, la productividad en España es más reducida que en los países desarrollados más avanzados. En España se necesitan más trabajadores que en otros países para hacer la misma tarea o generar el mismo producto. Esto pone de relieve un déficit de formación de los españoles. A su vez, como se puede observar en el gráfico 4, los costes laborales unitarios han crecido más en España que en la zona euro. Los indicadores mencionados ponen de relieve lo que constituye un problema de competitividad serio para la economía española, que se manifiesta en dificultades crecientes para mantener la cuota de las exportaciones en los mercados internacionales y en un peso creciente de las importaciones en la demanda agregada.

GRÁFICO 4

### Evolución de los costes laborales unitarios en España y en la zona euro



## LOS EFECTOS DE LA CRISIS

¿De qué manera han impactado estos desequilibrios en la economía española? No hay más que analizar la situación actual fríamente para darse cuenta de que han tenido consecuencias devastadoras. En mi opinión, los aspectos más relevantes son tres: una fuerte caída del crecimiento y un rápido incremento del desempleo (gráfico 5), el gigantesco déficit público y la crisis en el sector bancario.

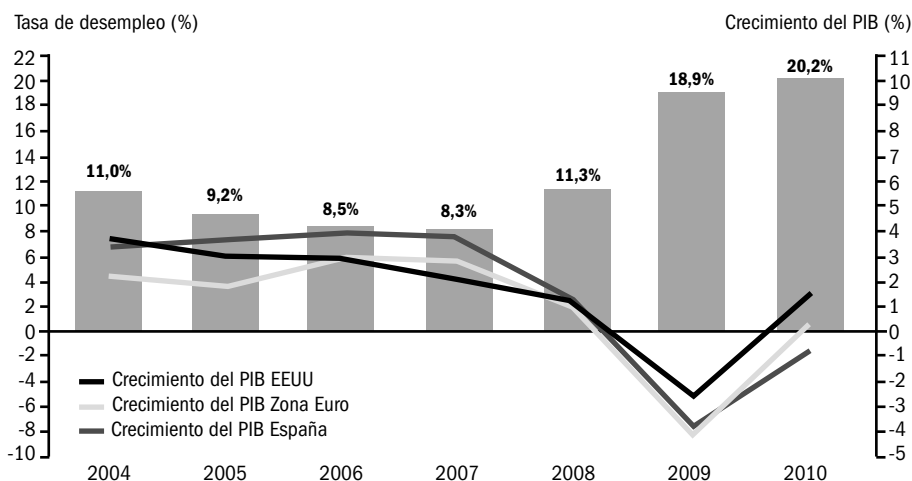
En primer lugar, desde el inicio de la crisis en España (allá por el año 2008, por mucho que algunos se empeñen en negarlo), la economía española ha mostrado su peor cara. El año 2009 fue el peor año económico de la historia moderna de España. El PIB cayó el año pasado un 3,6%. El pesimismo sobre la evolución de la economía española está en niveles muy elevados, y la falta de confianza sobre nuestro futuro económico se refleja en indicadores como el incremento sin precedentes de la tasa de ahorro de las familias en el ámbito doméstico, o en las caídas de la inversión extranjera directa que se recogen en los datos de balanza de pagos, por no hablar ya de las rebajas de *rating* a las que se ha visto sometida la deuda pública española.



Por otra parte, la destrucción de empleo y el aumento del paro se han convertido en la señal de identidad de la crisis en España, y en un factor de agravamiento de las cuentas públicas –en 2009 el importe de la prestación de desempleo superó los 30 mil millones de euros, el 3% del PIB español– y de la propia crisis bancaria dado su impacto en la mora. El deterioro laboral resulta especialmente preocupante cuando se compara con otros países de nuestro entorno. Nadie, ni incluso economías en situación de colapso como Islandia, Grecia o Irlanda, se aproxima en la destrucción de empleo a lo que ha ocurrido en España.

GRÁFICO 5

### Evolución del desempleo en España y crecimiento del PIB en EE.UU., zona euro y España



Fuente: Eurostat, FMI, Comisión Europea

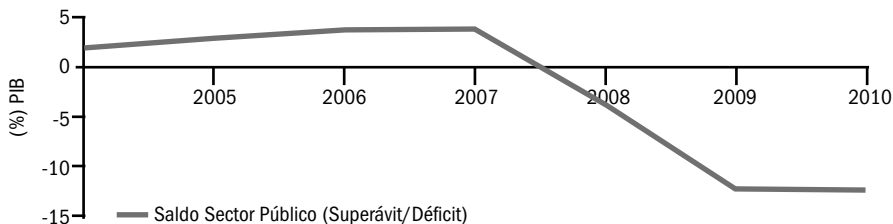
Así, cuando se compara la evolución de las tasas de paro en el inicio de la crisis con la situación actual se comprueba que en España se ha pasado de una tasa del 8% en septiembre de 2007, muy próxima a la tasa promedio de la Unión Europea (7%) y por debajo de la tasa de paro de países tan relevantes como Francia o Alemania, a una tasa que en estos momentos asciende al 20,1%, prácticamente duplicando la tasa media de la UE (9,6%).

Los países de la UE también se han visto afectados en este periodo por la crisis, pero el impacto que han sufrido en sus tasas de paro ha sido mucho más moderado, en el entorno de los dos puntos porcentuales. De entre estos, destaca el caso de Alemania, donde la destrucción de empleo ha sido la más reducida de la Unión Monetaria, incluso casi despreciable. Parece algo obvio, pues, que España sufre problemas propios que no son consecuencia de la crisis internacional, perfecto chivo expiatorio para los que no han querido tomar ninguna medida en materia económica, especialmente por una regulación laboral que penaliza nuestro mercado de trabajo.

En segundo lugar, España padece a día de hoy la gran enfermedad de un déficit público desorbitado, que amenaza de manera muy seria con condenar a España a un periodo largo de estancamiento. El déficit público se desborda por encima del 11%, un nivel desconocido para España (gráfico 6).

GRÁFICO 6

**Evolución del saldo del sector público en España**



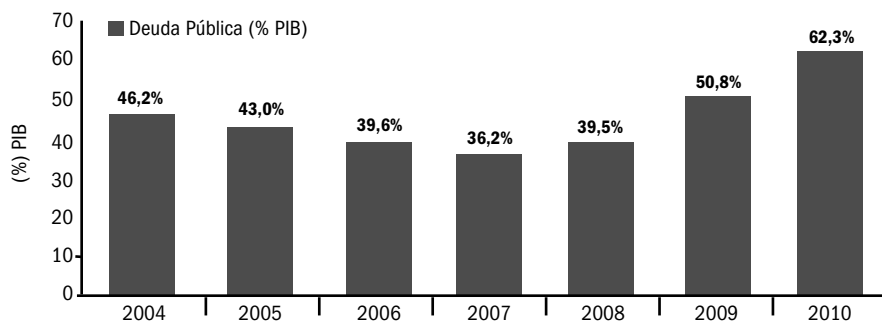
Fuente: Comisión Europea

La primera consideración es analizar cómo se ha llegado a un déficit de más del 11% de PIB, desde un superávit del 2% hace sólo tres años. Es difícil encontrar un país con un deterioro presupuestario de tal magnitud –estímulo fiscal lo llamarían los keynesianos– desde el inicio de la crisis. Los más de trece puntos del PIB de deterioro obedecen tanto a medidas discrecionales –planes E, cheques bebé, rebajas impositivas en el IRPF, entre otras– como al juego de los estabilizadores automáticos del presupuesto ante la caída de la actividad y del empleo. Se estima que los estabilizadores automáticos aportan algo más de 5 puntos de PIB de déficit al saldo, mientras que las decisiones discrecionales se acercarían a cuatro puntos, es decir, cerca de 40 mil millones de euros.

Sin embargo, nos faltan todavía unos cuatro puntos del PIB que sólo se pueden explicar por la desaparición de la burbuja inmobiliaria y el hundimiento del sector de la construcción. Es bien sabido que los impuestos en su recaudación son especialmente elásticos al crecimiento cuando éste se basa, como ocurrió en España durante bastantes años, en la construcción y en un aumento de los precios de los activos inmobiliarios. Por ello, no debíamos haber tomado como permanentes estos ingresos, y teníamos que haber entrado en la crisis con un superávit bastante superior. Para ello hubiera bastado que el gasto público no se hubiera desbordado como lo hizo en el periodo 2004-2007, a pesar del espejismo del superávit de las cuentas públicas.

Además, las sucesivas rebajas del *rating* de la deuda pública española llevadas a cabo por S&P y Fitch no hacen más que indicar una menor confianza en la sostenibilidad de nuestras cuentas públicas, además de encarecer el acceso a la financiación que tanto necesita España para hacer frente a sus compromisos de pago. El fuerte incremento de la deuda pública experimentado en los dos últimos años (gráfico 7), a medida que el Estado ha tenido que ir endeudándose para poner en marcha todos los planes de estímulo fiscal que aprobó, genera dudas sobre el futuro de las finanzas públicas. Los mercados ya han empezado a castigarnos, lo que nuevamente perjudica nuestras posibilidades de salir de la crisis.

GRÁFICO 7

**Evolución de la deuda pública en España**

Fuente: Comisión Europea

En definitiva, España nunca debería haber llegado a alcanzar un déficit como el que tiene. Debemos reducirlo rápidamente, ya que si no los mercados nos castigarán aún más, encareciendo y restringiendo adicionalmente la financiación al sector público y privado. La única posibilidad que tiene la economía española es intentar convencer a los mercados, que nos tienen que financiar el déficit público adicional y renovar cantidades ingentes de deuda pública y privada, de que la economía española volverá a crecer moderadamente con rapidez.

El plan de ajuste presentado en mayo, por imposición de nuestros socios del euro, produce la impresión de que el Gobierno empieza a reconocer la enorme gravedad de nuestra situación. Hemos pasado de la “salida social de la crisis” y del “tenemos margen para gastar” a bajar el sueldo a los funcionarios y congelar pensiones. Durante varios años se han estado emprendiendo amplios programas de gasto público, políticas keynesianas de estímulo de la demanda que han demostrado nuevamente que sirven para poco. Las cuentas públicas han sido de todo menos austeras, cuando debería haberse reducido el gasto, adelgazado la Administración, recortando subvenciones, prestaciones y ministerios inútiles. El plan, además, no recoge medidas estructurales, lo que implica que no es más que un parche pasajero, que no reforzará la economía española.

Las cifras de crecimiento que ofrece el Gobierno, que ya eran especialmente optimistas para 2011 antes de las medidas, se van a quedar aún más obsoletas tras el plan de ajuste anunciado. Dadas las peculiaridades de la economía actual de España que se han descrito antes (alto endeudamiento, baja competitividad, primas de riesgo elevadas, etc.), el plan inevitablemente reducirá el crecimiento económico e incidirá adicionalmente en el empleo, lo cual dificultará el propio ajuste presupuestario y el que los mercados se lo crean. Debe quedar muy claro que sin crecimiento y creación de empleo todo será inútil. Para conseguir esto, acometer las reformas estructurales que vamos a ir mencionando es esencial.

Un tercer aspecto preocupante a tener en cuenta es la crisis bancaria. El sistema financiero español encaró el inicio de la crisis financiera desde una posición relativamente sólida, por varios motivos. La banca española había

optado mayoritariamente por un modelo de banca tradicional, en el que la captación de depósitos del público constituía su principal fuente de financiación. Es decir, no eran bancos de inversión sino bancos minoristas. Además, el mercado doméstico ofrecía abundantes posibilidades de negocio, y por ello los bancos españoles no tuvieron que recurrir a los activos altamente sofisticados y poco transparentes, que constituyen una parte importante de los denominados “activos tóxicos”. Por el lado de la actuación pública, en España existía un diferente enfoque regulativo y supervisor; la regulación española implantó en el año 2000 las conocidas como “provisiones anticíclicas”, así como un tratamiento contable más prudente respecto a las operaciones fuera de balance. Este sistema ha demostrado ser incentivador de buenas prácticas, y actualmente está sirviendo de ejemplo en las actuales discusiones internacionales para la reforma de la regulación del sistema financiero internacional. Por su parte, la supervisión española era más severa, la presencia física y continuada de los inspectores del Banco de España, así como los requerimientos establecidos de información periódica permitieron tener un conocimiento en tiempo real de los problemas de liquidez y solvencia a medida que se iban produciendo.

Sin embargo, como era previsible, un crecimiento del crédito tan desorbitado como el que se ha producido en la economía española durante los últimos años y una concentración del riesgo tan abultada en el negocio inmobiliario han producido importantes daños en el sistema financiero. Los principales problemas a los que se enfrenta el sector financiero hoy en día son cuatro:

- **Una disminución de la actividad.** Desde 2007 se observa una progresiva moderación de las tasas de crecimiento del crédito a empresas y familias, produciéndose una contracción en 2009.
- **Estrechamiento de los márgenes.** Un estrechamiento de los márgenes según el descenso en los tipos tiene un impacto en los activos bancarios. Esto a su vez provocará una fuerte presión en las cuentas de resultados de las entidades financieras. Se estima una caída de alrededor del 20% de los ingresos de los bancos y cajas.

- **Incremento de la morosidad.** La tasa de mora del sector financiero supera el 5 % acercándose a los valores máximos alcanzados en la anterior crisis, con un nivel de morosidad de las cajas superior a la media del sistema.
- **Mayor riesgo país.** El cual se va a trasladar a las condiciones de financiación de nuestro sector bancario; es decir, en los mercados los mayoristas verán aumentar el coste de su financiación, al igual que pasará con la financiación minorista, a través de una guerra cada vez más virulenta por los depósitos.

Mención aparte merece la cuestión de las cajas de ahorro, que representan aproximadamente la mitad del sistema bancario español. Los informes de la OCDE y del FMI avisan de la problemática que plantea su naturaleza jurídica y de la necesidad de mejorar su gobierno corporativo.

A mi parecer, es inaplazable la reestructuración de las cajas. Las cajas de ahorro representan más de la mitad del sector de crédito español, están mucho más fragmentadas que los bancos y su exposición al inmobiliario es también más elevada. Ahora, debido a los factores mencionados, va a coincidir una caída importante de rentabilidad, lo que limitará su principal forma de capitalizarse, con un futuro regulatorio que va a exigir más recursos propios. Por ello, resulta básico acelerar el proceso de ajuste, incluso planteando cambios en nuestra normativa actual que permitan realizarlo de forma rápida y decidida.

En mi opinión, la recapitalización debe hacerse con el mínimo coste posible para el contribuyente. Las ayudas públicas deben estar focalizadas. La participación de los poderes públicos en las entidades recapitalizadas no debe transformarse en una politización de la gestión de las mismas. Deberían evitarse los procesos de recapitalización con tomas de participación generalizadas por parte del sector público.

La labor principal de dirección del proceso de consolidación debe recaer en nuestro banco central, que además es el responsable de la gestión del FROB, fondo destinado a facilitar la reestructuración del sector bancario español. El objeto fundamental del FROB es facilitar dicho proceso, a través

de operaciones de integración, que permitan la eliminación del exceso de capacidad existente, cifrado en cerca de un tercio, y ganar eficiencia reduciendo los costes de las entidades. A su vez, el FROB podría inyectar recursos en las instituciones resultantes para facilitar su capitalización.

La reestructuración de las cajas no es únicamente un problema del sector. Su correcta ejecución es vital para la propia economía española, ya que sin recuperación de la confianza en una parte importante de nuestro sistema crediticio es muy difícil que volvamos a crecimientos positivos. Esto convierte a la reforma financiera en una prioridad de nuestra política económica, sólo por detrás de la reforma laboral.

A esos factores esencialmente intrínsecos hay que añadirle la inestabilidad que está provocando la convulsa situación que vive la eurozona y que, a su vez, afecta a España.

## **GRECIA Y EL EURO, EN CRISIS**

Se hace necesario detenerse en la crisis en la que está sumido el euro, causada principalmente por los problemas de la economía griega, así como en los mecanismos que se han puesto en marcha para asegurar la solvencia de Grecia y evitar el contagio a otros países. Estos asuntos son de extrema importancia para el conjunto de la eurozona y para la economía española, por lo que conviene analizar el impacto que puedan tener en el proyecto común.

Grecia se ha caracterizado por haber enmascarado sus cifras de forma casi continuada desde su incorporación al euro, y además ha empleado instrumentos en el límite de lo aceptable para reducir déficit y deuda. Grecia se ha beneficiado de la credibilidad del euro y, sin embargo, no ha cumplido la parte del pacto que le correspondía. En Grecia se han producido dos fenómenos de extrema importancia que han sido los causantes de su pobre situación económica actual: un deterioro notable de las finanzas públicas, por un lado, y, por el otro, una pérdida de competitividad profunda respecto al núcleo duro de la zona monetaria, es decir, frente a Alemania.

Evitar lo primero estaba previsto en las reglas del euro, a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que Grecia violó de forma continuada. Impedir lo segundo se dejaba al esfuerzo reformista de los países miembros, mediante políticas de oferta dirigidas a impulsar la productividad y moderar la evolución de los costes.

Lo más preocupante, no obstante, es que ambos desequilibrios también se dan en otros países, aunque con menor intensidad que en Grecia. Por ello, el caso griego, y su evolución, es especialmente significativo a pesar de que su peso sea muy escaso en el conjunto de la zona euro.

Con un déficit claramente por encima del 10% este año, y sin expectativas de reducirlo significativamente en los próximos ejercicios, y un ratio de deuda pública/PIB del 120%, no resultó nada extraña la prevención de los mercados con respecto a la situación griega. El estallido del caso griego llevó a que el diferencial del bono heleno frente al germano escalara por encima de los 2,5 puntos porcentuales. Implícito en este diferencial se encuentra no sólo la consideración del mayor riesgo de crédito del propio emisor, el Tesoro griego en este caso, sino que de alguna forma se incorpora una prima ante la posibilidad de abandono del euro.

Esta insostenible situación de las finanzas griegas, unida a la posibilidad de que acabe siendo necesaria una reestructuración de la deuda pública helena, y al riesgo cada vez más evidente y palpable del contagio a otros países periféricos es lo que llevó a la decisión del Consejo Europeo del pasado 10 de mayo. En primer lugar, se ha conformado un mecanismo de estabilización que por su tamaño, 750 mil millones de euros, pone de manifiesto la voluntad de los países del euro, y muy especialmente de Alemania, de evitar el contagio a otros países que pudieran tener rasgos similares a los griegos. Además, al igual que ocurrió con la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra en los peores momentos de la crisis, el Banco Central Europeo podrá comprar deuda pública en el mercado secundario para evitar una ampliación excesiva de los diferenciales de deuda pública.

Sin embargo, y como si fuera la contrapartida del mecanismo de ayuda anterior, se ha subrayado la importancia de la disciplina presupuestaria, y



la necesidad de incrementar la transparencia y el control de las cuentas públicas de los países con dificultades para evitar situaciones como la griega. En este sentido, tanto España como Portugal se comprometieron a reducir sus déficit públicos a un ritmo mayor que el que habían comunicado en sus programas de estabilidad.

La percepción generalizada fue que el acuerdo tenía mucho menos de rescate de lo que parecía en un primer momento, y que Alemania impuso gran parte de sus tesis al respecto. Por un lado, el Fondo Monetario Internacional se ha visto involucrado, en contra de la opinión de Francia y del propio BCE, y la concesión de préstamos bilaterales exigirá unanimidad, lo cual otorga un veto a los alemanes. El plan de ayuda, además, sólo se desencadenaría en el supuesto de que Grecia no pudiera financiarse en los mercados de capitales privados, lo cual supone una contradicción con cargar tipos de mercado, como se quiere exigir por la financiación bilateral, o bien hacerlo a un coste prohibitivo.

A pesar de la dimensión del plan, los mercados financieros continuaron castigando sin piedad a Grecia, tanto en su mercado de renta fija como variable, anticipando que va a ser muy difícil que pueda escapar a una reestructuración de su deuda. Las razones del pesimismo de los mercados son múltiples. Por un lado, la sociedad alemana sigue mostrando su oposición a los rescates para países como Grecia que han incumplido sus compromisos de disciplina fiscal, tal como se reflejó en los resultados de las elecciones regionales de Renania. Esta oposición social podría llevar a que cualquier tropiezo en la ejecución del programa de ajuste griego impidiera el pago al Gobierno heleno de los diferentes tramos acordados en el paquete de ayuda.

Sin embargo, la principal causa del escepticismo de los mercados se encuentra en las dudas que genera la capacidad de ejecución del programa de ajuste por parte del propio Gobierno griego. Hemos visto cómo la sociedad griega ha ido mostrando una oposición creciente al ajuste a través de múltiples huelgas y manifestaciones, y de una caída en picado del apoyo popular al Gobierno de Papandreu. En estas circunstancias, resulta difícil mantener la fe en la voluntad política del Gobierno de llevar a cabo los

ajustes y reformas comprometidas, que van desde subidas de impuestos hasta la bajada de sueldos de funcionarios y reducciones de las pensiones.

Los números del plan de ajuste fiscal griego resultan cuando menos inquietantes. De acuerdo con sus cifras, el ratio deuda pública/PIB llegará al 150% del PIB en 2013 desde el 120% actual, como consecuencia de los déficit públicos acumulados y de la propia contracción del PIB nominal que se producirá en los próximos años. Si suponemos un coste medio de la deuda del 5%, que es una hipótesis conservadora, el Tesoro griego estaría pagando el 7,5% de su PIB a sus acreedores, que en un 80% son extranjeros. De esta forma, en tres años Grecia estaría transfiriendo a sus prestamistas extranjeros el 6% de su PIB por intereses de la deuda, lo que supone casi un quinto del total de sus ingresos tributarios. Visto de otra forma, Grecia en 2013 deberá alcanzar un superávit primario del 4,5% del PIB para que su déficit total no exceda del 3%, lo cual supone un ajuste fiscal sin precedentes, con un impacto social muy profundo.

Grecia debería demostrar con hechos su voluntad de reconducir sus finanzas públicas. Incluso puede que la salida más inteligente hubiera sido combinar un paquete de rescate más reducido con una propuesta de reestructuración de la deuda, condicionado a un programa de ajuste fiscal y de reformas estructurales. El Gobierno griego debería ser consciente de que la única forma de otorgar credibilidad a su ajuste fiscal, y acabar implementándolo, es iniciar un plan agresivo de reformas económicas que impulsen el crecimiento potencial de la economía griega y permitan limitar el efecto contractivo del ajuste fiscal. Y en este sentido, Grecia cuenta con un amplio margen de maniobra de cara a liberalizar mercados, flexibilizar su mercado laboral e incluso llevar a cabo un proceso de privatización generalizado, dada la existencia de un gran número de empresas públicas.

Se han escuchado en las últimas semanas muchas voces que clamaban por la aparición de un “gobierno económico europeo”. En mi opinión, no considero que ahora sea necesario establecer un gobierno del euro como tal, sino simplemente el pactar unas normas claras que aseguren la disciplina fiscal y que las cumplan todos los Estados. El problema griego en el euro no ha sido consecuencia de carecer de un gobierno económico en la

Unión Monetaria. El problema griego ha sido consecuencia de la ruptura de las reglas por parte de un país, que ha recogido los beneficios del acuerdo, pero ha sido incapaz de cumplir sus obligaciones, que libremente aceptó cuando se incorporó. El euro necesita menos discrecionalidad por parte de los Estados y más reglas claras, firmes y que se hagan cumplir. Por ello, utilizar la crisis griega como excusa para modificar el entramado institucional de la moneda única constituiría la peor señal posible. Cambiar las reglas del juego porque uno de los participantes las incumple acabaría dañando definitivamente al euro y al proyecto de integración monetaria.

La cuestión relevante a día de hoy no es cómo “proteger” al euro, sino precisar bien qué euro queremos. Necesitamos un objetivo claro, una visión para el futuro de la zona euro. Se hace necesario reconocer los errores del pasado y aprender de sus consecuencias. El abandono del Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue un tremendo error que no hay que volver a repetir. Europa debe volver a la senda de la estabilidad fiscal. Lo que se necesita en estos momentos es el compromiso sólido de los países de que están dispuestos a cumplir las reglas fiscales que ellos mismos se han otorgado. Y es que en ausencia de ajuste cambiario y de política monetaria propia, la prudencia presupuestaria se hace imprescindible. Por ello, la decisión del Ecofin plantea una nueva etapa en la que la preocupación por la estabilidad de las finanzas públicas se convierte en la prioridad número uno. Ésta es la única posibilidad de garantizar el futuro del euro y va más allá de los paquetes de rescate a corto plazo.

Por último, me gustaría hacer un comentario sobre el Banco Central Europeo (BCE). Uno de los acuerdos del mecanismo de ayuda aprobado por el Ecofin en mayo fue el mandato al BCE para que comprara bonos públicos y privados en los mercados secundarios de deuda. El BCE, con extrema diligencia, inició la compra de bonos con vencimientos cortos de Grecia, Portugal y España. El problema deriva de que sólo unos días antes el propio Trichet (presidente del BCE) había hecho público que el consejo de gobierno del banco no había estudiado la posibilidad de comprar deuda en los mercados secundarios. Parece obvio pues que ha habido injerencias y presiones políticas al BCE para que cambiase su operativa. La piedra angular de la moneda única es la independencia del BCE frente a

los Gobiernos y sus políticas fiscales. Por ello, si se hubieran producido presiones políticas de algunos Gobiernos para que el BCE se sumase al plan de ayuda que aprobó el Ecofin se estaría poniendo en cuestión dicha independencia y, por tanto, la credibilidad del euro como depósito de valor y como divisa de reserva.

### PROPUESTAS PARA SALIR DE LA CRISIS

La situación de la economía española es, tristemente, crítica. La combinación de elevado déficit público, alto endeudamiento privado, crecimiento cero, desempleo rampante, crisis bancaria, crisis inmobiliaria e inestabilidad en la eurozona puede condenar el progreso y la prosperidad de España y los españoles. Se hace imprescindible e inaplazable el implementar un plan económico integral que corrija los desequilibrios de la economía española y conceda un impulso revitalizador para poder salir de la crisis y volver a crear empleo. El tomar estas medidas ya se ha pospuesto durante demasiado tiempo, porque algunos se empeñaban en negar lo evidente y han malgastado sus energías en asuntos que no interesaban a nadie en lugar de ocuparse del futuro de los españoles.

Se requiere una estrategia coherente e integral de política económica que devuelva la confianza sobre la capacidad de crecimiento de nuestra economía lo antes posible. La alternativa a esta estrategia supone no sólo la posibilidad de un periodo largo de estancamiento y resignarnos a convivir con una tasa de paro del 20%, sino además asumir el riesgo de que los mercados nos cierren el acceso a la financiación internacional sin la cual el ajuste podría ser todavía más abrupto que el vivido hasta ahora.

A mi parecer, este plan debe combinar medidas en tres pilares fundamentales:

- **La reforma del mercado laboral.** Llega ya por desgracia tarde para cerca de dos millones de personas que han perdido su empleo. La posibilidad de un escenario en el que tengamos que resignarnos a vivir con un paro estructural del 20 % es la razón fundamental de todas las descon-

fianzas que genera actualmente la economía española. La creación de empleo será la verdadera salida social de la crisis. Esta necesaria reforma debe eliminar las innumerables rigideces que han llevado a que tengamos la peor crisis laboral de la OCDE, que son principalmente: nuestro sistema de negociación colectiva, las modalidades de contratación disponibles y una protección del desempleo desalentadora de la búsqueda de trabajo. De entre éstas, la más urgente, tal y como señalan todos los expertos nacionales e internacionales, es flexibilizar nuestro modelo de negociación colectiva.

- **Un ajuste del gasto público agresivo.** España ineludiblemente tiene que llevar a cabo un ajuste fiscal profundo, ante un déficit público que nunca deberíamos haber alcanzado a pesar de la recesión padecida. Se hace imprescindible, por tanto, un programa creíble de reducción del déficit público, que sin suponer una retirada excesiva del estímulo fiscal sí permita generar confianza en que las finanzas públicas españolas están bajo control. La disciplina fiscal y la estabilidad presupuestaria deben regresar al corazón de la política económica española. Merece la pena comentar que pensar que dicho déficit puede reconducirse con subidas de impuestos demagógicas es una ilusión. El ajuste debe comprender un plan integral que apueste por la austeridad, que elimine subvenciones, cargos y prestaciones innecesarias, a la par que delimite el marco financiero de las Comunidades Autónomas (verdadero agujero negro del déficit público) de manera clara. A su vez, se debe abordar la reforma de las pensiones y del gasto sanitario para garantizar su sostenibilidad futura.
- **La reforma del sector financiero.** La reestructuración y la recapitalización del sector financiero es otra prioridad para España. El asunto más relevante a abordar en este sentido es el de las cajas de ahorros, que representan aproximadamente la mitad del sector financiero en nuestro país y que se han visto mucho más expuestas a la crisis inmobiliaria. Por ello, resulta básico acelerar el proceso de ajuste, incluso planteando cambios en nuestra normativa actual que permitan realizarlo de forma rápida y decidida. En ese sentido, una dificultad significativa viene dada por la división de competencias en cuanto a la regulación y supervisión entre el Banco de España y las Comunidades Autónomas, que se podría

solventar convirtiendo al Banco de España, gestor del FROB, en el timonel de esta reestructuración.

Definir e implementar con urgencia este plan coherente e integrado para que España vuelva a recuperar la confianza y la capacidad de crecimiento futuro, es requisito imprescindible para que España inicie la recuperación. El objetivo inmediato debe ser recuperar el crecimiento y crear empleo. Si no lo conseguimos, todo será inútil. Los ejes de una política económica correcta siguen siendo la voluntad reformista para dotar a nuestra economía de mayor libertad, flexibilidad y competitividad. Con estos principios, España ya consiguió convertirse en una potencia económica de primer orden, capaz de crear empleo, atraer inversión, garantizar el bienestar de los españoles, y todo ello bajando los impuestos y manteniendo las cuentas públicas saneadas.

No hacer nada, o por sectarismo ideológico denigrar unas políticas que han demostrado ser eficaces, es el camino seguro para condenar a España al estancamiento económico. En cambio, si recuperamos el espíritu reformista, estoy convencido de que España dejará atrás la crisis y volveremos a la senda de la prosperidad.

### PALABRAS CLAVE

Economía española • Economía europea • Mercado laboral • Presupuesto y gasto público

### RESUMEN

España sufre desde hace más de dos años una profunda crisis. No se puede postergar más la toma de decisiones profundas para impulsar la maltrecha economía nacional. En este artículo se realiza un análisis sobre cuáles son las principales debilidades de la economía española, y qué consecuencias se han derivado de ellas. Se repasa también la actual crisis de Grecia y de la eurozona en su conjunto, para ver en qué medida impacta en España. Por último, se hacen una serie de recomendaciones que el autor considera ineludibles para superar la crisis y revitalizar nuestra economía.

### ABSTRACT

*Spain has been undergoing a deep crisis for over two years. The time to make profound decisions to strengthen the ailing national economy cannot be put off any longer. This article analyzes the main weaknesses of the Spanish economy, and what consequences have derived from them. It also reviews the current crisis in Greece and the Eurozone, to assess how much impact it may have in Spain. Finally, a series of recommendations that the author finds inevitable to overcome the crisis and revitalize our economy are put forward.*