

# UNA ASIGNACIÓN EQUIVOCADA. ¿POR QUÉ LA CRISIS ESTÁ SIENDO TAN PROFUNDA?

**José Antonio Herce**

*Universidad Complutense de Madrid y Afi*

La caída del PIB (en volumen) desde 2008 es incapaz de explicar la ruina que los sectores institucionales y productivos de la economía española han experimentado durante la crisis. Desde mucho antes del inicio de la crisis, se sostiene en este artículo, se venían gestando asignaciones de recursos profundamente equivocadas que despojaron a los agentes económicos españoles de toda capacidad de reacción frente a la misma. Las políticas expansivas utilizadas para combatir la crisis intervinieron tarde y de manera insuficiente, debiendo cambiar su signo antes de que surtieran plenos efectos y, de nuevo, cuando ya era demasiado tarde. La vuelta al crecimiento sostenido será muy paulatina y no precisamente a las tasas observadas antes de la crisis. La pérdida de bienestar será permanente. La enseñanza de la economía deberá enfatizar en lo sucesivo las consecuencias de una mala asignación de recursos (capital, trabajo y conocimiento) y de la falta de competencia en los mercados. También deberá asegurarse de que los estudiantes sean capaces de representar y razonar las predicciones básicas de modelos como el IS-LM u oferta y demanda agregada, o tener muy en cuenta las predicciones de los modelos de Solow o Romer para el crecimiento a largo plazo.

*Palabras clave:* asignación de recursos, PIB potencial, enseñanza de la economía.

## 1. INTRODUCCIÓN

Decía Robert Solow que Joan Robinson escribía algunos de sus magníficos artículos de la misma forma que las ostras fabrican las perlas, “*out of sheer irritation*”<sup>1</sup>. Sin pretender llegar a emular a nuestra añorada colega, puedo afirmar que este artículo lo he escrito desde la profunda irritación que me produce la incapacidad de nuestra profesión para haber logrado advertir a tiempo y con fuerza sobre la descomunadamente errónea asignación de recursos que se venía dando en la economía española, en los lustros que precedieron al estallido de la crisis. Lo que sigue es un recuento ligero de lo que, con algo más de perspectiva, método y desasosonamiento se podría decir para dar una respuesta completa a los muchos interrogantes que suscita lo que estamos viviendo desde hace ya cinco años.

La caída del PIB (en volumen) desde 2008 es incapaz de explicar la ruina que los sectores institucionales y productivos de la economía española han experimentado durante la crisis, sin que se pueda ver en estos momentos el final de este proceso destructivo. Desde mucho antes del inicio de la crisis, se venían gestando asignaciones de recursos profundamente equivocadas que despojaron a los agentes económicos españoles de toda capacidad de reacción frente a la restricción de crédito y de demanda que la economía mundial sufrió tras la caída de Lehman en septiembre de 2008. En algún momento de la primera mitad de la década precedente, además, la actividad inmobiliaria (demanda, oferta y financiación) entró en fase especulativa expulsando del mercado a los agentes que lo venían sosteniendo desde finales de los años noventa.

Nunca, con la suficiente contundencia, a lo largo de estos procesos, se asumió oficialmente la necesidad de afrontar reformas estructurales similares a las que habían adoptado países europeos avanzados en la primera mitad de aquella década, en respuesta a la globalización y a disfunciones domésticas similares a las que experimentaba nuestro país. Las políticas expansivas utilizadas para combatir la crisis intervinieron tarde y de manera insuficiente, debiendo cambiar su signo antes de surtir efectos plenos y, de nuevo, cuando ya era demasiado tarde.

Cuando se estabilicen las condiciones financieras, quedará todavía un largo periodo por delante para acabar de rectificar los fundamentos estructurales de la economía. La vuelta al crecimiento sostenido será paulatina y en el buen entendimiento de que el crecimiento potencial de la economía no será tan elevado como antes por una buena temporada. La pérdida de bienestar que ha traído la crisis consigo será “permanente” (en términos de la esperanza de vida del lector típico de *RAE*), incluso en el mejor de los escenarios, pues es dudoso que se recuperen algunos de los niveles observados antes de la crisis. Lo que es más, algunos de esos

---

(1) Robert Solow, “The Production Function and the Theory of Capital”, *Review of Economic Studies*, vol. 23, nº 2, 1955-1956, p. 101.

niveles nunca debieron haberse alcanzado y, por lo tanto, más valdrá que no se recuperen jamás.

A nuestros estudiantes de economía, por otra parte, habrá que enseñarles con la máxima elocuencia, basándonos en los fenomenales ejemplos que nos proporciona la crisis española, qué es eso de la asignación de recursos, el teorema del monopolio (y sus graves consecuencias para el bienestar) y, por supuesto, la trampa de la liquidez, el multiplicador monetario y el modelo IS-LM. Ni qué decir tiene que, cuando se les explique la teoría del crecimiento, y mucho más allá de las fascinantes *technicalities* que la caracterizan, habrá que enfatizar el papel del capital productivo y del capital de conocimiento, en el proceso de crecimiento y convergencia y las consecuencias a largo plazo derivadas de asignar los recursos a la creación de capital no productivo.

## 2. UN *BOOM* QUE CABALGABA A LOMOS DE ENORMES DISFUNCIONES ACUMULATIVAS

Si el PIB fuese gelatina, como a veces enseñamos a nuestros estudiantes de primer año de economía, la compañía *Gelatinas de España S. A.* habría pasado de producir 1,1 billones de kilos de gelatina (de calidad media, dicho sea de paso) en 2007 a producir 1,05 billones de kilos en 2012.

Esta caída representa un 4,2% acumulado en el periodo y el grueso de la misma se habría dado en 2009. Bajo todos los estándares, por elevada que nos parezca, esta caída es moderada y se compadece mal, muy mal, con las horribles "consecuencias de la crisis" que se constatan en todos los sectores institucionales de la economía, el mercado de trabajo, el tejido empresarial, etc.

**Cuadro 1**  
**LAS MALAS NOTICIAS DE LA CRISIS 2007-2012**

Año	Variación acumulada PIB (%)	Tasa de paro (%)	Tasa de morosidad	Déficit (-) (en % del PIB)	Deuda (en % del PIB)	Variación acumulada empresas con asalariados
2007	0,0	8,3	0,8	1,9	36,3	0,0
2008	0,9	11,3	2,2	-4,5	40,2	2,3
2009	-2,9	18,0	4,7	-11,2	53,9	-2,6
2010	-3,2	20,1	5,5	-9,7	61,5	-6,9
2011	-2,8	21,6	7,0	-9,0*	69,3	-10,7
2012	-4,2	25,0	9,6	-6,7*	84,0**	-12,0

\* Sin ayudas a la banca. De incluirlas, el déficit sería del 9,4% en 2011 y del 10% en 2012.

\*\* Estimación de Analistas Financieros Internacionales (AFI) a 31 de diciembre de 2012

Fuente: elaboración propia con datos del INE y Banco de España.

Estas consecuencias pueden resumirse, con matices que las cifras del cuadro anterior no dejan entrever, de la siguiente manera:

- La tasa de paro (media anual) se ha multiplicado por cuatro dejando una amplia estela de falta de empleabilidad de una buena mitad de los parados.
- La morosidad bancaria se ha multiplicado por doce, la mayoría de las entidades financieras españolas han necesitado capital del fondo de rescate financiero europeo, aceptando severas condiciones de ajuste de capacidad, capitalización y ámbito operativo territorial, cuyas consecuencias negativas todavía no se han manifestado plenamente.
- Las administraciones públicas pasaron en solo dos años de un superávit del 1,9% del PIB a un déficit del 11,2% en 2009 que se ha reducido, según cifras oficiales, al 6,7% en 2012, si no se cuentan las ayudas a la banca, ya que, de incluirse en el cómputo aquellas, el déficit del último año ascendería al 10%. Al mismo tiempo, las AA. PP. presentan un endeudamiento que se puede estimar en el 84% del PIB a finales de 2012, cuando en 2007 la ratio de deuda pública era del 36,3% del PIB. Un endeudamiento que está costando al soberano cada año más que el gasto en prestaciones por desempleo.
- Las empresas con asalariados han sufrido una gran mortalidad, pasando su número de 1,63 millones en 2007 a 1,43 millones en 2012, una caída acumulada del 12,0%, ello sin contar la destrucción absoluta del tejido empresarial y el gran número de empresas no nacidas a causa de la crisis, y las que quedan ven cerrado el acceso al crédito, incluso para sus operaciones de circulante.
- Los hogares, por fin, además del desempleo masivo que soportan, han visto recortados sus ingresos y aumentados los impuestos que pagan, lo que incide en su capacidad de consumo y repago de las enormes deudas que tienen contraídas.

La magnitud de los daños recién descritos, como se comentaba anteriormente, no puede ser debida a la modesta reducción del output que ha sufrido la economía española. La destrucción de capacidad productiva es de tal envergadura que sus causas eficientes van mucho más allá de la caída de la demanda, incluso circunscribiendo esta caída a la demanda doméstica, que ha sido sensiblemente mayor que la caída de la actividad (un 12,1% en volumen entre 2008 y 2012).

Sin duda, la fuerte restricción financiera a la que se han enfrentado los agentes domésticos de nuestra economía tiene mucho que ver con esta espiral destructiva, pero el desplome de indicadores tan relevantes como el empleo o la recaudación impositiva, ya bien avanzado 2008, ha precedido ampliamente a la sequía crediticia.

En otras palabras, los efectos constatados durante la crisis no pueden haber sido la consecuencia de la misma, sino que sus raíces se hunden en la pésima asignación de recursos realizada durante el *boom*.

En efecto, en los quince años precedentes a la crisis, se asentaron en la economía una serie de procesos asignativos profundamente disfuncionales. El crédito, que financió innumerables y muy solventes operaciones de expansión empresarial española hacia la internacionalización, financió también aumentos insostenibles de capacidad productiva (y empleo) generados al calor de subvenciones excesivas, expectativas de demanda de ciertos servicios (movilidad) totalmente infundadas o de demanda especulativa de vivienda. Las consecuencias de esta equivocada asignación del crédito van mucho más allá del ámbito financiero, cuyo sector ya está sufriendo un ajuste de capacidad que tardará todavía en tocar fondo a medida que se instrumentan las exigencias del *Memorandum of Understanding* (MoU) firmado con Bruselas, a cambio del rescate.

La huella de esta equivocada asignación de recursos se aprecia también en las actividades productivas innovadoras que no han podido desarrollarse en todo el periodo previo a la crisis por falta de financiación. Estas actividades, de haberse desarrollado antes de la crisis, hubieran mitigado en buena medida las consecuencias productivas y laborales observadas.

Entre las empresas que han desaparecido y las que no han llegado a nacer, si se tienen en cuenta las referencias previas a la crisis, se alcanza una cifra cercana a las 850 mil unidades, cifra que va mucho más allá de los saldos convencionalmente utilizados para describir el movimiento empresarial.

El vertiginoso ascenso de la morosidad bancaria ha puesto a las entidades ante la prioridad absoluta de reforzar su balance en detrimento de su negocio convencional, cuyo desplome ha traído como consecuencia la quiebra de numerosas empresas. Una empresa que quiebra en estas condiciones raramente es reemplazada por otra que nace, a la tasa de uno a uno; además, los efectos negativos de orden productivo, laboral y de cadena de valor de la empresa desaparecida son mucho peores que los efectos positivos de la misma índole de las escasas empresas que nacen.

El correlato laboral de la caída de la actividad es bien conocido, pero igualmente sorprende el detalle de la composición de la mano de obra y la descomposición del sistema formativo que la inadecuada asignación de crédito y talento empresarial trajo consigo en los lustros previos a la crisis. Empleos de escaso contenido tecnológico o de conocimiento nutridos por trabajadores aparentemente cualificados... y viceversa. Pues una característica poco conocida de la realidad laboral española es que apenas la mitad de los ocupados españoles desempeñan tareas para las que están adecuadamente cualificados, con una tercera parte de los trabajadores inadaptados a los requerimientos de su puesto de trabajo manifiestamente infra-cualificados y las otras dos terceras partes de aquéllos manifiestamente sobre-cualificados.

La otra cara del desolador panorama laboral, ampliamente puesta de manifiesto mucho antes de la llegada de la crisis, es la del abandono escolar, con una desproporcionada presencia de jóvenes que abandonaban los estudios secundarios para nutrir el aluvión de empleo poco cualificado en

la construcción y otros sectores básicos en alza durante el *boom*. Pésima asignación laboral, pues, además de la mala asignación del crédito y del talento gerencial y empresarial, en detrimento de las actividades formativas y los empleos innovadores.

En el plano de las finanzas públicas, se venía constatando antes de la crisis que numerosas bases imponibles estaban creciendo en demasía, haciendo inusitadamente rentable a un esquema impositivo desequilibrado y distorsionante, al tiempo que se venía estimulando un aumento estructural del gasto público, muy resistente a la baja. A pesar del fuerte crecimiento de los ingresos fiscales, hasta 2007 no se constató un superávit presupuestario que, en su momento, fue saludado como un logro histórico. En realidad, bajo un esquema sensato, dicho superávit debería haber sido mucho mayor en ese año y haberse manifestado mucho antes.

La solidez del sistema fiscal español es otro de los espejismos que se ha desvanecido con la crisis. El devastador juego de los estabilizadores automáticos ha cerrado con fuerza las dos hojas de la tijera fiscal (ingresos y gastos) que ha acabado cortando una profunda brecha en nuestro déficit y deuda poniendo al soberano al borde de la intervención a finales de 2012.

La endeblez de los fundamentos estructurales de la economía española se ha visto, pues, crudamente expuesta por la crisis. La asignación de recursos de todo tipo, en los años precedentes, no ha contribuido a fortalecer dichos fundamentos, más bien a todo lo contrario, de forma que la crisis nos ha sorprendido sin defensas. El espectacular (e inesperado) éxito de las exportaciones no debe obnubilarnos, pues se manifiesta a lomos de una depreciación real (que todavía necesita recorrido para impulsar sólidamente la recuperación, junto a otros factores domésticos), más que por un aumento genuino de la productividad basada en el conocimiento, una gama más avanzada de bienes y servicios o una mayor presencia internacional de empresas de nuevo cuño.

En realidad, el éxito de las exportaciones solo ha evitado un descalabro aún mayor al compensar, en parte, el profundo hundimiento de la demanda doméstica, pero ha sido insuficiente para aportar de manera masiva empleos o rentas a la economía o difusión competitiva a un sector doméstico plagado de oligopolios, segmentado y poco productivo que sigue dominando la actividad productiva en nuestra economía.

Convendría investigar a fondo las consecuencias reales de una asignación de capital financiero, humano y gerencial tan equivocada como la que se ha llevado a cabo en España en los lustros precedentes a la crisis. Solo desde la hipótesis de trabajo de que estos recursos se han asignado masivamente a los objetivos equivocados se entiende su profundidad la doble recesión de la actividad, la recesión laboral continua desde 2008, a la que no sabríamos poner un fin cercano... Solo así se entiende que las empresas y buenas prácticas excelentes que existen en nuestro país hayan sido insuficientes para habernos protegido de la crisis y asegurar una pronta recuperación.

El crédito, en particular, ha colapsado porque en vez de apostar por el conocimiento se ha apostado por actividades infinitamente más arriesgadas que explotaron cuando la especulación inmobiliaria expulsó del mercado a los *primebuyers* debido a precios prohibitivos. No tenía por qué haber sucedido así, pero, en algún momento entre 2003 y 2005, sin que sea posible fechar esta transición con exactitud, la demanda de vivienda pasó de estar dominada por la necesidad (más o menos solvente) a estarlo por factores especulativos. El polvorín estalló cuando el BCE decidió subir los tipos de interés en diciembre de 2005.

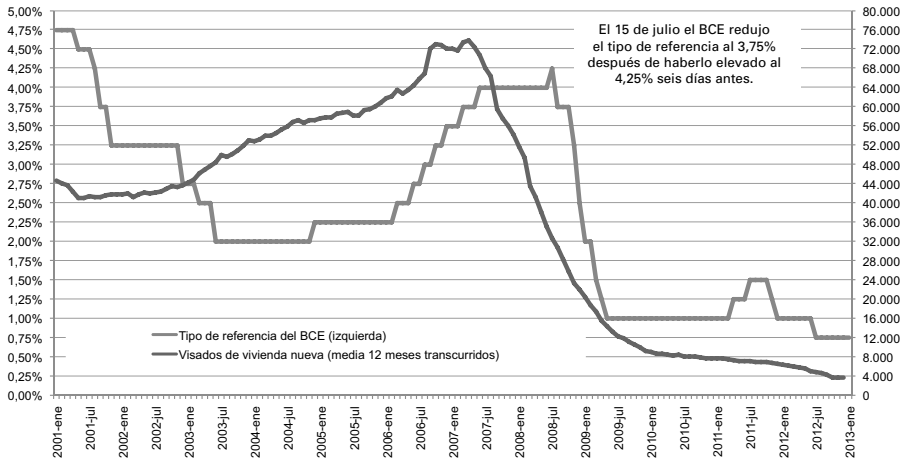
### 3. ¿CUÁNDO ENTRÓ EL INMOBILIARIO EN FASE ESPECULATIVA DOMINANTE?

En los últimos meses de 2006 y primeros de 2007, se venían visando en España más de 70 mil viviendas al mes (media de los 12 meses transcurridos). Los visados de vivienda, no siempre materializados en viviendas efectivamente iniciadas o finalizadas meses o años más tarde, reflejan mejor que cualquier otro indicador las expectativas de la oferta y la demanda de vivienda combinadas. La progresión de este indicador que se muestra en el gráfico adjunto, de los 40 mil visados mensuales de 2001 a los 70 mil de 2006/2007, muestra lo descabellado del mercado en los años justamente precedentes a la crisis. Hasta mayo de 2003 el tipo de referencia del BCE había venido descendiendo como consecuencia de la necesidad de sacar de la recesión a los países núcleo del euro a principios de los dos mil, pero en diciembre de 2005 los tipos iniciaron una progresiva escalada que se aceleró en marzo del año siguiente. Con los retrasos temporales oportunos, debe interpretarse este movimiento de tipos como el desencadenante de que el sector inmobiliario iniciase un violento ajuste en la primera mitad de 2007 que todavía no ha finalizado, seis años más tarde, cuando los visados mensuales (medias móviles de los 12 meses transcurridos) se sitúan en los 4 mil, menos del 6% de las viviendas visadas a comienzos de 2007.

Claramente, la reducción de los tipos de interés en la primera mitad de la década precedente estimuló la demanda de vivienda muy por encima de lo que dictaban los criterios prudenciales de solvencia de los promotores, los adquirentes y los financiadores de vivienda, en un contexto de rápido crecimiento de los precios. Este aumento de los precios expulsó a los compradores de vivienda principal, muy numerosos, de hecho, cuando el movimiento de los hogares y la consiguiente necesidad de vivienda (comprada o en alquiler) todavía era muy intenso con más de 500 mil hogares netos adicionales en 2006/2007 al año (medias móviles de la variación interanual de los cuatro trimestres transcurridos en cada trimestre) comparados con los 90 mil observados en el IV trimestre de 2012.

En su lugar, entre 2003 y 2005, como se comentaba, se generalizaron las compras de vivienda basadas en la expectativa de un aumento continuo de los precios o motivadas por la baratura de un crédito hipotecario que estaba llamado a encarecerse apreciablemente, en breve, defraudando las expectativas previas de mantenimiento de la demanda de vivienda y, por consiguiente, de su precio.

**Gráfico 1**  
**VISADOS DE VIVIENDAS Y TIPO DE REFERENCIA**  
**DEL BANCO CENTRAL EUROPEO**



Fuente: elaboración propia a partir de BCE y Ministerio de Fomento.

#### 4. UNA CRISIS HISPANO-ESPAÑOLA

El desarrollo de los acontecimientos del mercado de la vivienda marca pues, fuertemente, los prolegómenos de la crisis en nuestro país. A decir verdad, el estallido de la crisis de las hipotecas *subprime* en el verano de 2007 en los EE UU y la perspectiva de un descalabro del sector financiero en ese país y en Europa no suscitaban las mismas inquietudes en nuestro país.

Las entidades crediticias españolas no se habían embarcado en operaciones significativas de adquisición de productos contaminados por aquellas hipotecas y, además, se argumentaba, estaban fuertemente protegidas gracias a las provisiones anti-cíclicas acumuladas en los años precedentes.

La realidad demostró posteriormente que aquellas provisiones fueron absolutamente insuficientes frente a lo que acabaría emergiendo como las "*subprime* españolas", es decir la formidable exposición al inmobiliario de nuestras entidades crediticias, especialmente de las cajas de ahorro.

Considerando estos antecedentes, cuesta imaginar cómo hubiera podido evitarse una crisis del capítulo español de la liga de naciones avanzadas incluso si el resto del club no hubiese tenido problemas significativos. Difícilmente puede presumirse que ello no hubiera sido así. Naturalmente que el nexo de unión entre el proceso español y el del resto de países lo constituía el fuerte endeudamiento de nuestras entidades



frente a ahorradores extranjeros, especialmente alemanes, así como los ineludibles *linkages* comerciales y financieros que la globalidad ha creado, para bien en la mayor parte de los casos.

Pero esta crisis se ha expresado en España con un carácter muy doméstico en el que destacan las malas noticias descritas en los indicadores sumarios de la sección anterior.

Dentro de esa personalidad hispano-española de la crisis que vivimos en nuestro país, destacan igualmente algunos otros indicadores que pertenecen a un ámbito menos destructivo, si se quiere, aunque traen causa de las malas condiciones impuestas por la crisis. Se muestran en el cuadro siguiente.

Podrían denominarse “buenas malas-noticias”, es decir, buenas noticias por una mala causa. Así, la fuerte caída de la tasa de temporalidad en el mercado de trabajo se debe a la masiva destrucción de empleo temporal que ha caracterizado la recesión laboral en curso. O el aumento, moderado, eso sí, de la tasa de parcialidad. Recuérdese que en el conjunto de la Unión Europea (UE) la tasa de temporalidad era la mitad que la española y la tasa de parcialidad el doble al inicio de la crisis. Mención aparte merece la buena noticia de la virtual desaparición del déficit por cuenta corriente en 2012, impulsado por todas las sub-balanzas, incluida la comercial. Ya no se importan “mercedes” y, además, se exporta bastante más. Queda por ver si este espectacular desarrollo puede mantenerse en condiciones de crecimiento potencial. Desgraciadamente, tendremos que esperar (véase cuadro 2).

**Cuadro 2**  
**LAS “BUENAS MALAS-NOTICIAS” DE LA CRISIS 2007-2012**

Año	Var. acumulada PIB (%)	Tasa de temporalidad (*)	Tasa de parcialidad (*)	Saldo cuenta corriente en % del PIB)	Precio de la vivienda (var. acumulada)	Euribor 12 meses	Tasa de apertura comercial
2007	0,0	31,8	12,0	-9,6	0,0	4,45	60,5
2008	0,9	29,4	12,0	-9,2	1,0	4,81	58,8
2009	-2,9	31,5	12,9	-4,3	-6,3	1,62	49,7
2010	-3,2	24,9	13,5	-3,8	-9,8	1,35	56,6
2011	-2,8	25,5	14,1	-3,2	-14,7	2,01	61,6
2012	-4,2	23,7	14,9	0,2	-22,1	1,11	63,3

\* En el segundo trimestre de cada año.

Fuente: elaboración propia con datos del INE, Ministerio de Fomento y Banco de España.

Correspondientemente, ha aumentado la tasa de apertura comercial, no sin antes desfondarse ante el colapso del comercio mundial en 2009. Por eso su recuperación posterior es más meritoria. Pero España, una economía de sensible menor tamaño que, digamos, la alemana, tiene una tasa de apertura todavía muy pequeña. Necesitaría duplicar el número de

sus empresas exportadoras regulares para poder caracterizarse como una economía exportadora. Señalado lo anterior, no cabe desmerecer el auge de las exportaciones españolas que, por su creciente recomposición funcional, competitividad y diversificación de destino, están marcando la pauta de salida de la crisis.

Buenas noticias serían la caída del precio de la vivienda y del tipo de interés si no fuese por las causas que las han motivado. Aun así, todo indica que el precio de la vivienda no ha tocado fondo, mientras que el euribor ha dejado de ser una referencia válida del coste efectivo de los fondos prestables para los agentes económicos, que afrontan restricciones insuperables de liquidez, diferenciales de muchos puntos porcentuales sobre dicha referencia o una mezcla de ambos factores fuertemente disuasorios de la demanda de financiación, allí donde la hubiere.

## 5. UNAS POLÍTICAS ECONÓMICAS IMPOTENTES

Cuando la crisis arrecia, a mediados de 2008, con todos los indicadores del mercado de vivienda y de trabajo entrando en la zona de peligro, el BCE *in albis* (subió los tipos en 25 puntos básicos el 9 de julio, para bajarlos 50 puntos básicos, seis días después) y el mayor riesgo de colapso financiero global (Lehman) vivido desde el *crash* del 29 "in the making", la concertación de políticas anticrisis fue la gran ausente. A la escala del G-20, de la UE o la Eurozona, fue imposible ponerse de acuerdo sobre las políticas más adecuadas para afrontar los problemas de estabilidad financiera y el colapso de la actividad real y el empleo en los países avanzados.

Cada autoridad monetaria actuó por su cuenta, aunque en dirección similar, pero con muy variada intensidad y no sin enfoques doctrinales totalmente divergentes. La Fed lo tuvo claro siempre ("whatever it takes"), al igual que el Tesoro americano y el gobierno federal. Al Tesoro y al gobierno federal habría que preguntarles todavía, no obstante, por qué dejaron caer a Lehman y no a la General Motors.

La concertación a escala europea fue, por decirlo suavemente, inexistente, a pesar de los intentos. El BCE, constreñido por una constitución inadecuada para el momento que se vivía, tardó mucho en darse cuenta de que debía inflar su balance con operaciones hasta entonces proscritas, mientras que la política fiscal de estabilización macroeconómica no se pudo coordinar a pesar de las recomendaciones de la Comisión Europea.

Como no estaba escrito ni en los manuales más críticos sobre el euro o la integración económica europea, en general, la crisis ha expuesto crudamente los débiles fundamentos de la integración monetaria europea, la ausencia de una coordinación efectiva en materia de política fiscal y la endeblez de los compromisos nominales para lograrla por medio del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

España fue, no obstante, uno de los mayores activistas fiscales al comienzo de la crisis. Los estímulos ideados por el gobierno, muy des-

perdigados por la vía de las micro-prestaciones a los parados y las micro-inversiones locales, resultaron, sin embargo, totalmente insuficientes para compensar el colapso del empleo en la construcción y la industria auxiliar y solo sirvieron para cebar la brecha fiscal abierta por dicho colapso de la recaudación y el aumento de los gastos anti-cíclicos. El funcionamiento de los estabilizadores automáticos en 2009 fue de una gran intensidad, como se ha visto, y desveló, para quien quisiera (o supiera) interpretarlo, el pésimo planteamiento precedente relativo al saldo presupuestario estructural de nuestra economía. Con los graneros fiscales llenos a rebotar a mediados de los dos mil, solo pudo conseguirse un magro superávit del 2% del PIB en 2007.

La política monetaria, operada a escala de la eurozona, como es bien sabido, nunca pudo contribuir a resolver los problemas de la economía española, cuya prima de riesgo ya estaba dando señales de ruptura del alineamiento de los costes de financiación para los emisores españoles respecto a los de los países núcleo desde el principio de la crisis. Otra de las llagas abiertas por esta crisis ha sido la exposición de la insuficiente arquitectura del euro en materias como la supervisión bancaria, la garantía de depósitos o la intervención de entidades a escala de la zona monetaria. Hasta que no se ha manifestado crudamente su ausencia no han reparado muchos en las complicaciones que ello acarrearía al conjunto. Cada país ha venido lidiando con sus propias políticas con estos temas y, en el caso de España, hoy es el día en que se puede afirmar que dicha lidia, en el mejor de los casos, no ha acabado suscitando ni siquiera la "división de opiniones" de las faenas dudosas para el respetable.

La política fiscal, por otra parte, agotó muy pronto sus cartuchos. En la primera mitad de 2010 ya era palpable la escalada de deuda y riesgo de nuestro soberano. De la noche a la mañana (literalmente, el 12 de mayo de 2010), se pasó de las políticas de estímulo, erosionadas por la avalancha del paro, a las políticas de consolidación fiscal pautadas por las recomendaciones de Bruselas (y las más que recomendaciones de Berlín) y el arranque de reformas de mayor calado. Todavía andamos en ello, a duras penas arrancando punto a punto del déficit y estabilizando al sector financiero. Pero el crédito vivo sigue disminuyendo, las empresas fallecen o no nacen, el desempleo se acumula y el margen para políticas de impacto positivo inmediato es nulo.

Las políticas estructurales, por fin, merecen capítulo aparte.

## 6. Y LAS REFORMAS ESTRUCTURALES AUSENTES

No tanto, en realidad, pues algo se ha hecho. En enero de 2011, meses después de que el presidente Rodríguez Zapatero sufriera su particular caída del caballo camino de Damasco, el 12 de mayo del año precedente, se aprobaron sendas reformas del mercado de trabajo y de las pensiones. A raíz del cambio de gobierno, a finales de ese mismo año, se han venido activando una serie de frentes de reforma estructural que han vuelto a incidir, más intensamente, en el mercado de trabajo y, con rodeos, en materia de pensiones, entre otros frentes.

Las reformas estructurales son, básicamente, políticas de oferta que remueven obstáculos, cambian incentivos y ahorran recursos. Tienen (muchos) ganadores a medio y largo plazo y (algunos) perdedores a corto plazo, por lo que se enfrentan a grandes resistencias al cambio, tanto entre los *incumbents* afectados como entre los políticos a quienes corresponde ponerlas en marcha, potenciales perdedores todos ellos de rentas y votos, respectivamente. Los objetivos de las reformas estructurales son, básicamente, los de cambiar los fundamentos estructurales de la economía, para estimular la competitividad, el crecimiento y composición del PIB potencial y, en definitiva, el bienestar de la población. Entre los beneficios constatados de las reformas estructurales se encuentran las mejoras del empleo de equilibrio, la competencia, la productividad y los salarios reales, la reducción de la tasa natural de paro de la economía y el saludable estrechamiento del margen de beneficios de las empresas, en beneficio de los consumidores.

En los actuales momentos, en España, la única posibilidad de instrumentar políticas de crecimiento, a la espera de un mejor tono importador de nuestros socios comerciales, radica en las reformas estructurales, con todas las salvedades de temporalidad de costes y beneficios y balance de ganadores y perdedores antes mencionadas. Nada se hizo durante el *boom* previo a la crisis para avanzar en las grandes reformas estructurales que hoy hubieran sido decisivas para limitar el enorme daño que está provocando la crisis. Además de la equivocada asignación del capital financiero, humano y gerencial a la que se ha aludido en la primera sección, se debió de dar igualmente una pésima asignación del recurso político.

El caso es que, cuando se consulta a los analistas y empresarios acerca de la necesidad de reformas estructurales en nuestro país, se constata que hay muchas cosas por hacer en este campo. Demasiadas. Entre las reformas estructurales más relevantes y urgentes que se identifican en estas consultas se encuentran las de la formación profesional, las políticas activas de empleo, las AA. PP. y la energía, como puede apreciarse en el gráfico 2<sup>2</sup>.

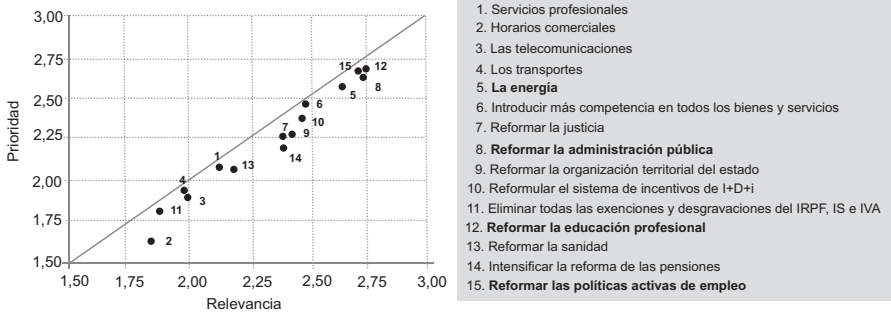
Las reformas estructurales inciden en los factores que impulsan el crecimiento potencial de una economía. Como es bien sabido, el PIB potencial es el resultado del pleno empleo de todos los factores productivos. Este pleno empleo lo es en el sentido "natural" del término, es decir, implica el máximo uso posible de un recurso hasta el punto en que dicho uso pone en tensión las fuerzas que determinan un aumento desproporcionado de su precio o coste de uso. Cuando se desata la inflación del precio o coste de un recurso, su uso se está produciendo por encima del nivel natural asociado, la presión de la demanda solo se resuelve mediante la inflación.

El crecimiento potencial del PIB, por otra parte, viene dictado por el caudal que mana de las fuentes de crecimiento de una economía. La acumulación de brazos, máquinas o cerebros (conocimiento) puede verse complementada por la avenida de otro tipo de factores más o menos convencionales o duraderos, pero de clara incidencia sobre el crecimiento (nuevos hallazgos energéticos).

---

(2) Véase el Consenso Económico de PwC del primer trimestre de 2013 en: [http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/DFFE0DE0F3A0D017C1257B0C0031AC3E/\\$FILE/Consenso-Economico-1T2013.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/DFFE0DE0F3A0D017C1257B0C0031AC3E/$FILE/Consenso-Economico-1T2013.pdf)

## Gráfico 2 OPINIONES SOBRE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES EN ESPAÑA



Valoraciones: 1, poco prioritaria/relevante; 3, muy prioritaria/relevante

Fuente: PwC.

Las favorables condiciones financieras que prevalecieron para la economía española tras la creación del euro han constituido, sin duda, uno de esos factores complementarios del crecimiento potencial que ha caracterizado el *boom* previo a la crisis. De aquellas condiciones se han derivado muchos otros factores que, relativamente permanentes en el tiempo (al menos la década precedente a la crisis), han estado detrás del crecimiento experimentado (fuerte recaudación impositiva, gasto público sobre-estimulado, reducido ahorro, fuerte expansión empresarial, etc.). No tratándose de *nacedores* del crecimiento que manasen de capas freáticas bien nutridas, sin embargo, su relativa permanencia llevó a pensar que era posible continuar de esta manera indefinidamente.

Dadas estas características, cualquier ejercicio ordinario de estimación de la tasa de crecimiento potencial de la economía española en aquel periodo habría certificado una tasa de crecimiento potencial de entre el 3% y el 3,5%, sin mayor dificultad. Si bien, cualitativamente, era evidente que tal crecimiento potencial carecía de bases genuinas al hallarse la productividad total de los factores clamorosamente ausente entre los ingredientes de la fórmula de crecimiento seguida por nuestra economía<sup>3</sup>.

La desaparición de las condiciones que impulsaron el crecimiento de la etapa pre-crisis y el propio deterioro que sobre los factores convencionales

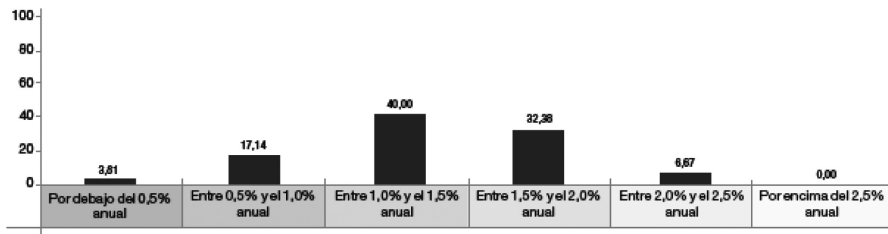
(3) No han dejado de publicarse referencias constantes al potencial de crecimiento de la economía española antes, durante y después de la crisis. Las estimaciones más dignas de confianza del crecimiento potencial entre 2000 y 2007 cabe encontrarlas en el trabajo de Pablo Hernández de Cos, Mario Izquierdo y Alberto Urta, "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española", Documentos Ocasionales n° 1104, Banco de España, 2011.

ha traído la crisis (empleabilidad, obsolescencia, pérdida de ritmo inversor e incorporación de conocimiento, discontinuidad en el mantenimiento de infraestructuras básicas, etc.) habrán impreso a las bases del crecimiento futuro español una fuerte restricción que tardará en removerse.

En estas condiciones, la adopción generalizada de reformas estructurales, una nueva oleada de modernización de la economía española, es la única garantía de que vuelva a disfrutar de ritmos de crecimiento potencial de cierta significatividad. El gráfico siguiente muestra la opinión de consenso acerca de cuál sería la tasa de crecimiento potencial de la economía española para la próxima década de no darse dicha oleada reformadora. Un cálculo somero en “una servilleta de cafetería” (los ingleses hacen este tipo de cálculos “in the back-of-the-envelope”) arroja una tasa de crecimiento potencial del 1,35%.

### Gráfico 3 OPINIONES SOBRE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES EN ESPAÑA

(En ausencia de políticas estructurales que renueven las bases del crecimiento potencial, ¿a qué ritmo cree usted que crecerá el PIB real español en los próximos diez años? Marque con X el intervalo que le parezca más adecuado)



Fuente: PwC.

Nótese que en la referencia citada en la página anterior, se cifra en un 2% el crecimiento potencial al alcance de la economía española una vez superadas las actuales condiciones recesivas, pero se advierte, sin embargo, que dicha tasa no podrá superarse de no acometerse decididas reformas estructurales. A la vista de la cifra de consenso que se acaba de comentar, que no tiene por qué estar peor informada que la de las estimaciones académicas más afiladas, es evidente que subsiste una gran incertidumbre sobre las posibilidades de crecimiento futuro de nuestra economía.

## 7. UNA PÉRDIDA PERMANENTE DE BIENESTAR

En las condiciones descritas hasta ahora, la crisis, todavía no resuelta, está infligiendo a la sociedad española una pérdida de bienestar muy relevante que afronta el riesgo de convertirse en permanente. La significativa caída en volumen de las principales macromagnitudes (consumo, ahorro, formación de capital, ocupación) se manifiesta también en forma de una pérdida duradera de bienestar.

Es un tanto escolástica la discusión acerca de la referencia a la que debería volver la economía española una vez superada la crisis, pero puede trazarse una referencia teórica limitativa de esta especulación: el nivel del PIB en el que estaríamos en ese año mágico, una vez dejada atrás la crisis, de haber seguido creciendo al ritmo potencial previo a la misma.

Conviene insistir en este tema del crecimiento potencial estimado en la fase previa a la crisis. Ya he mencionado antes que no hay muchos fundamentos para pensar que el 3,5%, ni siquiera el 3%, sea una tasa de crecimiento potencial sólida para una economía tan carente de fundamentos estructurales de calidad como la española, aunque, por periodos, varios pseudo factores de crecimiento, inflados por el crédito o el gasto público, puedan combinarse durante un cierto medio plazo para dar la impresión de que tales bases existen. Esta sensación queda, a menudo, apuntalada por las declaraciones de los algunos responsables de economía o trabajo, cuando se pronuncian sobre el éxito sin precedentes del modelo de crecimiento español, que crea empleo creciendo el PIB al 0,5% y reduce el paro haciéndolo al 1,5%.

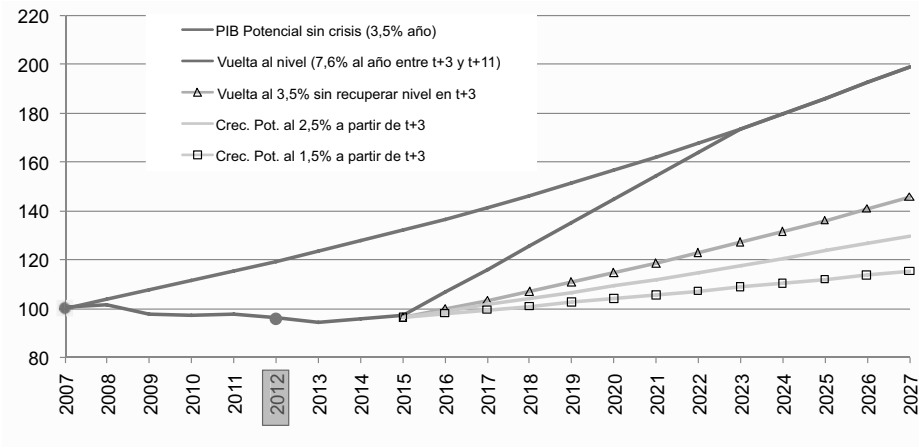
Pues bien, si ponemos el contador del PIB real a 100 en 2007 y lo hacemos crecer al 3,5% hasta, digamos, el año 2015 (a partir del cual podríamos tener perspectivas más claras de crecimiento sostenido) alcanzaríamos un nivel de dicho índice de 131,7. Con la evidencia disponible hasta 2012 y las previsiones que podemos hacer de crecimiento en 2013-2015 (caída del 1,5% en 2013 y crecimiento del 0,65% y 1,5% en 2014 y 2015, respectivamente), la brecha con respecto al índice del PIB-que-hubiera-crecido-al-3,5%, en 2015, sería de 35,3 puntos (un 27%), equivalente a unos 350 millardos de euros a precios de 2007, o equivalente a casi 8.000 euros por habitante. Esta brecha, naturalmente habría venido aumentando desde 2007 hasta ese nivel, año a año.

De nuevo, aunque, por un arte ignoto, nuestra economía comenzase a crecer al 3,5% a partir de 2015, dicha brecha se mantendría de manera permanente, año a año. No hay manera de saber cómo podríamos hacerlo en ausencia de una auténtica revolución estructural de la economía y, especialmente, la sociedad españolas. El gráfico 4 cuenta esta historia y algunas otras más, todas merecedoras de una profunda reflexión sobre las bases del crecimiento español después de la crisis.

Ni pensar, pues, en volver al nivel del PIB que tendríamos en 2015 de haber seguido creciendo al 3,5% desde 2007, habiendo atravesado la crisis sin mácula. Para ello sería preciso que la economía española se convirtiese en una economía asiática y creciese entre 2015 y, supongamos, 2023, al 7,6% acumulativo anual. Aun así, nos habríamos dejado por el camino el bienestar equivalente a dos años de PIB.

Lo más esperable es que la tasa de crecimiento potencial de la economía se sitúe entre el 1,5% y el 2,5% a partir de 2015, siempre que se hayan acometido sólidas reformas estructurales como las descritas en la sección anterior. En este caso, los escenarios del gráfico anterior muestran también que esa pérdida de bienestar que ha supuesto la crisis sería permanente y solo aumentaría con el tiempo.

**Gráfico 4**  
**ESCENARIOS POST-CRISIS (ÍNDICE DEL PIB REAL)**



Nota: la trayectoria de la línea inferior entre 2007 y 2012 muestra el ritmo observado de variación interanual del PIB en la economía española.

Fuente: elaboración propia.

La discusión anterior, no obstante, es poco práctica a los efectos de discernir el “verdadero” futuro de nuestra economía y de la sociedad a la que sustenta.

En el plano económico, no cabe esperar muchas alegrías en los próximos años, sino mucho esfuerzo y desear mejor criterio para restaurar los dañados mecanismos y procesos asignativos de la economía española que permitan asignar los recursos, escasos y maltrechos, de que disponemos, a los objetivos adecuados, si es que somos capaces de discernirlos, primero, y consensuarlos, después. Entre estos objetivos deberían figurar los relativos a generar nuevos recursos de capital humano, tecnológico y gerencial de la calidad adecuada, aun a costa de abstenernos de otros usos inmediatos, fomentando el ahorro a largo plazo y la adecuada capitalización de la economía.

Es en el plano societal y de los estilos de vida en el que podemos hacer los mayores avances por avenidas que el *boom* previo a la crisis nos impedía ver con claridad, cuando no despreciar olímpicamente por juzgarlas impropias de una sociedad tan festiva y enrollada (que algunos llamaban avanzada) como la que éramos en 2006 o 2007. Estas avenidas tienen que ver con alguna acepción de las palabras “ética”, “moral”, “valores”, “esfuerzo”. Cuando se dice que nuestros hijos vivirán peor que sus padres, nos olvidamos de que siempre podrán ser mejores personas y más sabias que nosotros. Si eso no es vivir mejor... Estos atributos personales, conviene recordar, porque puede que se haya olvidado, tienen un formidable impacto en la función de producción.



## 8. IMPLICACIONES: ¿QUÉ VAMOS A ENSEÑAR A NUESTROS ESTUDIANTES DE ECONOMÍA DESPUÉS DE ESTA CRISIS?

A nuestros estudiantes de economía, por otra parte, habrá que enseñarles mejor qué es eso de la "asignación de recursos", el teorema del monopolio y, por supuesto, la trampa de la liquidez, el multiplicador monetario y el modelo IS-LM, entre otros conceptos y modelos de la *caja de herramientas* del economista profesional que han estado demasiado olvidados hasta que la crisis los ha puesto otra vez de moda.

En lo que se refiere a la docencia de la economía a nuestros estudiantes de grado, no creo que debiéramos alterar muy profundamente el corpus teórico de la microeconomía, macroeconomía y teoría del crecimiento que les enseñamos. Aunque habría que enfatizar mejor algunos de sus elementos más característicos e ingeniárselas para ilustrar muy bien los ejemplos y descripciones de lo que ha supuesto esta crisis y el *boom* que la precedió. ¿Por qué no reforzar esa docencia troncal a través de un taller multidisciplinar sobre la crisis?

Entre otros elementos fundamentales de la teoría económica, habría que reforzar con textos y casos adecuados toda la doctrina básica sobre asignación de recursos, elección del consumidor, empresa y mercados, ciclos (reales, no imaginarios), modelos macroeconómicos, política monetaria y fiscal y fuentes del crecimiento.

Explicarles a los estudiantes, hasta la extenuación -no nos van a faltar ejemplos de ello- las consecuencias nefastas del poder de mercado y de los oligopolios para la asignación de recursos, la restricción de la oferta y el empleo, la maximización protegida del beneficio, la merma del bienestar del consumidor por la vía de "precios extractivos", etc.

Hacerles comprender los vínculos esenciales que existen entre la esfera real y la esfera financiera de la economía y el papel de los instrumentos y agentes financieros. Campos en los que tan a menudo el docente típico de economía ha mostrado una indiferencia rayana en el desprecio, debida, diría yo, a la ignorancia de tales cuestiones.

Decirles también a los estudiantes, cuando se les explique el multiplicador monetario, que el dinero que ven en sus cuentas corrientes no existe en realidad y que se evapora en cuanto lo hace la confianza de los agentes económicos en las instituciones, quedando solo una décima parte de lo que creíamos que teníamos antes del pánico bancario y, la economía, al pie de un abismo de pérdida de bienestar al que pueden ponerle la profundidad, expresada en número de generaciones, que quieran.

Respecto a la doctrina básica del crecimiento económico, cuánto mejor nos hubiera ido si, siguiendo las poderosas y, la vez, sencillas intuiciones de Robert Solow o Paul Romer y la abrumadora evidencia sobre los hechos estilizados del crecimiento, las últimas generaciones de economistas formadas en nuestras facultades hubiesen recibido en sus carreras el reflejo para entender que una capitalización tan equivocada como la que se estaba operando en la economía española desde mucho antes de la crisis no podía dejar a nadie satisfecho a largo plazo. Pues bajo una buena mitad de lo que la Contabilidad Nacional denominaba "Formación

Bruta de Capital Fijo” no había nada susceptible de facilitar la producción de bienes y servicios, por no hablar de la formación de capital humano o la producción de ideas (patentes).

A nuestros estudiantes, por fin, hay que hacerles confiar también en que, más allá de las admirables características formales que la frontera del conocimiento económico presenta en la actualidad, asequibles solo para unos pocos individuos, cualquier alumno de grado puede desenvolverse estupendamente bien a lo largo de su vida profesional con un sólido conocimiento básico del modelo IS-LM (o de Oferta y Demanda agregadas, para el caso), una regla de Taylor, una curva de Phillips ampliada con expectativas y una Ley de Okun bien explicadas. Y algunos otros conceptos, como el multiplicador monetario, la trampa de la liquidez y el coste diferencial de los fondos prestables (primas de riesgo). Utilizando para ello, si fuera necesario, una servilleta-de-cafetería para trazar las líneas y expresiones fundamentales que le servirán para sistematizar sus ideas, en pocos minutos, y predecir las consecuencias generales de una reducción de los tipos del IVA, cuándo hay que subirlos; la subida del tipo de interés del Banco Central y cuándo hay que bajarlo o la fusión de un gran banco con problemas, cuándo hay que dejarlo quebrar.

Esta idea de la servilleta-de-cafetería chocará, sin duda, a muchos colegas más preocupados por descubrir planetas extrasolares que por transmitir conocimientos, abundantemente disponibles, por otra parte, para la mejor formación de los economistas que regirán los directorios de las empresas o las instituciones de política económica del mañana inmediato en nuestro país. Ojalá, los economistas que en los últimos lustros tomaron o aconsejaron tomar las decisiones equivocadas de asignación de recursos económicos, sociales y políticos que nos han traído a la situación que padecemos, hubiesen estropeado unas cuantas servilletas-de-cafetería antes de tomarlas. La única burbuja que hubiéramos padecido habría sido la de la industria papelera, y poco más.

### ABSTRACT

The fall in real GDP since 2008 cannot account for the collapse of institutional and productive sectors in the Spanish economy across the crisis. Years before, the author of this article argues, grossly mistaken resource allocation processes were laying the seeds of the current situation as well as depriving economic agents from solid defensive capacity against crises of this sort. Expansionary policies to counter the crisis intervened late and were of limited scope so as to be effective in time, having to change their sign before this happened and, again, coming late to face up to the new deficit and debt situation. Back to sustained growth in Spain will be very gradual and, definitely, growth will not happen at pre-crisis rates. There will be a permanent welfare loss. This interpretation has implications for the way economics is taught. For years to come, we will be lecturing in our classrooms on the consequences of a mistaken allocation of resources (capital, labor and knowledge) and of the lack of market competition. Teachers will also have to make sure that students are able to understand and lay out in standard graphs the basic predictions of models like the IS-LM or the Aggregate Demand and Supply model. Looking at the longer run, students should also bear in mind the predictions about long term growth that stem out of the Solow and Romer models.

*Key words:* resources allocation, potential GDP, economics instruction.

