

## La crisis económica española y su dimensión europea



**José María Serrano Sanz**

Universidad de Zaragoza  
Real Academia de Ciencias Morales y Políticas

### Resumen

El problema central de la crisis española es un elevado nivel de endeudamiento y una escasa capacidad para crecer por causa de la restricción financiera. La salida del euro es inviable, pero la moneda europea está siendo una rémora. El sector privado ha hecho ya el ajuste y la salida de la crisis reclama reformas en la organización monetaria europea y un ajuste del sector público que no cercene la capacidad de crecimiento.

### Palabras clave

Crisis económica, endeudamiento, ajuste, euro

### Abstract

*The main problem of the Spanish crisis lies with the high level of borrowing and its limited capacity for growth due to financial restrictions. While it is not viable to abandon the euro, the European currency is proving to be a stumbling block. The private sector has already made adjustments and a departure from the crisis now requires reform of the European monetary system and an adjustment of the public sector that does not put restraints on the capacity for growth.*

### Keywords

*Economic crisis, borrowing, adjustment, euro*

En el tercer trimestre del año 2008 el PIB español sufrió la primera de una larga serie de caídas intertrimestrales. Esa tasa negativa no fue un brusco cambio de tendencia, pues el crecimiento se venía desacelerando desde comienzos de 2007. Pero la reducción del PIB marcó el inicio de un prolongado periodo de intensas dificultades en el que todavía nos encontramos.

Tres etapas cabe distinguir en él. La primera, dominada por tasas negativas, tuvo su punto más crítico en el segundo trimestre de 2009 con una caída del 4,4 % y se prolongó hasta el primero de 2010. Desde entonces hasta el tercer trimestre de 2011 se abrió otra etapa, con cifras de crecimiento positivas, aunque tan modestas que es más propio hablar de estancamiento o calma chicha, que de recuperación. A finales de 2011 comenzó una tercera etapa, en la cual las cifras negativas han vuelto a adueñarse de la escena; en ella nos encontramos y todas las previsiones indican que continuará la misma tónica hasta finales de 2013.

En conjunto, la gravedad de esta crisis no encuentra paralelo en las estadísticas españolas de los últimos decenios ni por duración ni por intensidad. En términos agregados ha reducido, hasta el momento, más de un 4 % la renta española, ha provocado la pérdida de tres millones y medio de empleos y la desaparición de, aproximadamente, medio millón de empresas.

En comparación con otros países occidentales, tras una recesión inicial común, se advierte en España una menor capacidad de recuperación y, sobre todo, una destrucción de empleo muy superior. Por supuesto, la casuística es muy diversa, pero los promedios son claros: frente a unos crecimientos del PIB en la OCDE de un 3,2 % y un 1,8 % en 2010 y 2011, España solo consiguió un -0,1 % y 0,7 %,



infraestructuras. Atizados por la confianza que difundió el sistema financiero y el descuido de las autoridades, se invirtió con tal desmesura que el esfuerzo excedió en mucho a las posibilidades del ahorro interno. Esa aguda tendencia a la sobreinversión ha continuado en la crisis: todavía alcanzó en 2011 un 22 % del PIB, frente al 18 % de la Unión Europea o el 16 % de Alemania.

En este tema los resultados de un reciente estudio son elocuentes. España es el país del mundo con mayor dotación de capital por habitante, por ocupado y por unidad de producto. Y el quinto país del mundo que más ha invertido entre 1995 y 2008, tras China, la India, Corea y Turquía. A diferencia de los mencionados países, ese esfuerzo ayuda aquí poco al crecimiento. En otras palabras, no es racional económicamente y, además, como no somos capaces de financiarlo con nuestro propio ahorro, nos ha llevado a endeudarnos.

En segundo lugar, no podemos obviar la política económica en la crisis para explicar el exceso de endeudamiento. A partir de 2008, los ingresos presupuestarios comenzaron a bajar por su sensibilidad ante el ciclo, mientras se mantenían los gastos con el objetivo de preservar en lo posible los niveles de actividad y la cohesión social. El déficit presupuestario y el aumento de la deuda pública fueron los resultados. Al hacerse insostenible el ritmo de crecimiento de ambos en 2010, llegaron las subidas de impuestos y unos recortes que son hoy todavía insuficientes para encontrar una senda creíble hacia el equilibrio.

Por uno y otro motivo, la herencia y la política, España ha necesitado financiación externa durante trece años consecutivos, desde 1999 hasta 2011 inclusive, un período sin parangón en nuestras estadísticas. El problema ha sido particularmente grave desde 2004 hasta 2011, cuando se han sucedido ocho ejercicios en cada uno de los cuales el desequilibrio ha estado sistemáticamente por encima del 3 % del PIB, superando incluso el 9 % en dos ocasiones.

Para tener un término de comparación cabe decir que en tiempos de la peseta un solo año con un déficit exterior por encima del 3 % llevaba a la devaluación. Se trataba de una medida dolorosa pero eficaz, que solía venir de la mano de una pérdida de divisas que alertaba del desequilibrio externo a las autoridades. Con la entrada en la Unión Monetaria este mecanismo de alerta desapareció. Pero al llegar la crisis los mercados financieros han agregado las

deudas privadas y públicas de cada país hasta definir una posición de riesgo, que viene a desempeñar el papel que tenían las reservas de divisas. Un aumento de la prima de riesgo se lee hoy en los mismos términos de desequilibrio que antes una reducción de las divisas, indicando idéntica necesidad de ajuste.

El hecho es que España está hoy muy endeudada y, como no puede hacer frente a todos los vencimientos que tiene por delante, necesita refinanciar una parte importante de su deuda. Pero está mostrando un escaso potencial de crecimiento a corto plazo y eso despierta dudas sobre su capacidad de pago futura. De ahí que bancos, empresas y el gobierno apenas encuentren financiación y solo la consigan a tipos de interés muy elevados. Es la restricción financiera, que pesa como una losa sobre la economía española y que es imprescindible levantar para encontrar el camino de salida de la crisis.

#### **La escasa capacidad de crecimiento**

Tres son los motivos por los que el crecimiento no aparece en el horizonte. Primero, los excesos inversores se han materializado en actividades que ahora no resultan útiles para contribuir al crecimiento, como las inmobiliarias o una indudable sobrecapacidad en ciertas infraestructuras.

Segundo, el exceso de gasto lo ha hecho posible un sistema financiero que se encuentra con problemas de solvencia por la incapacidad de zanjar las deudas de algunos prestatarios. La política financiera ha sido desastrosa: ha ignorado este problema durante mucho tiempo y así extendido la sospecha sobre el conjunto al no discriminar entre entidades con y sin problemas. Como el crédito es una necesidad imperiosa para el crecimiento, los problemas del sistema financiero lo estrangulan.

Tercero, los fallos de la política económica. La actual es la primera crisis que la economía española padece con una estructura institucional nueva, pues la capacidad de actuación de la Administración central se ha visto doblemente recortada desde la crisis de los noventa. Por una parte, ha perdido las políticas monetaria y cambiaria en favor de las autoridades europeas y, por otra, ha cedido la capacidad de controlar partidas significativas del gasto público en beneficio de las autonomías. El nuevo escenario institucional ha sido un fracaso sin paliativos. La necesaria coordinación de la política hacendística con las comunidades autónomas ha sido, y es, un problema serio y permanente. Pero la cuestión

Europea merece capítulo aparte, porque los instrumentos monetarios y cambiarios son los más poderosos.

### La dimensión europea de la crisis

La pertenencia a la moneda común está resultando una rémora de proporciones colosales para enfrentar la crisis, aunque de ello no debe concluirse la conveniencia de abandonarla, porque la enorme deuda denominada en euros, se multiplicaría. Pero no cabe ignorar los perjuicios que representa para España la actual configuración de la Unión Monetaria. El euro se ha revelado un proyecto con fallos de diseño notorios, y las autoridades comunitarias no se han mostrado diligentes en la gestión que les correspondía de la crisis.

El euro se quedó en un proyecto inacabado como moneda común, limitado a una mera zona de estabilidad cambiaria supuestamente irrevocable. La historia ha mostrado repetidamente que las zonas de estabilidad cambiaria están destinadas al fracaso en el largo plazo y la eurozona ni siquiera estaba particularmente bien equipada para cumplir ese limitado papel. De ahí el riesgo de completo naufragio en la primera crisis a la que se ha enfrentado.

Tras el desencadenamiento de la crisis se ha decidido un nuevo curso de acción. En realidad, volver a empezar, intentando la reconversión del viejo y limitado euro en una verdadera moneda común. Pero el impulso político de integración europea está muy debilitado por falta de liderazgo y no hay garantía alguna de que el proceso llegue a buen puerto. Además la toma de decisiones resulta de una lentitud desesperante. Por eso las dudas permanentes sobre el futuro del euro están más fundadas de lo deseable. Lo dramático es que la indefinición tiene un coste muy elevado para un país como España, situado en la periferia del sistema y en el epicentro del problema.

El principal defecto de la organización monetaria de la zona euro era su despreocupación por las condiciones financieras de las economías participantes. Como si el mantenimiento de los equilibrios financieros no tuviese importancia o estuviese garantizado por alguna clase de orden natural. Como si nadie hubiera de preocuparse en caso de producirse una crisis de proporciones sistémicas en los bancos de un país que amenazase colapsar su economía, o incluso en el conjunto del sistema financiero europeo, supuesto que fuera sometido a un shock externo de gran magnitud. El interés por el equilibrio financiero era tan limitado que



se pensó bastaba para conseguirlo con respetar el liviano pacto de estabilidad y crecimiento, que, además, solo afectaba a los gobiernos, sin referencia alguna al sector privado. Algo que ha costado muy caro a la economía española, sin problemas de deuda pública en tiempos de bonanza, pero con enorme endeudamiento privado. Pues bien, aún no está definido definitivamente el espacio bancario europeo, que es el remedio necesario.

El segundo equilibrio financiero del que no se debe desentender la organización de un área monetaria, es el de las finanzas públicas nacionales. Una crisis cíclica que no puede ser combatida con devaluación o impulsos monetarios hará incurrir a la hacienda del país que la sufra en déficit. De ahí que en todas las áreas monetarias haya fondos colectivos



para atender desviaciones coyunturales del equilibrio en la hacienda de algún país participante; este fue el caso del Fondo Monetario Internacional en el mucho menos exigente sistema de Bretton Woods. En la eurozona esa asistencia no se ha instaurado de forma permanente hasta la constitución del Mecanismo Europeo de Estabilidad (Mede) en octubre pasado. En el comunicado oficial que lo anunció se decía que era “piedra angular de la unión monetaria”. Así se reconocía, por pasiva, que el euro careció en sus primeros trece años de una “piedra angular”.

La cuestión va incluso más allá, pues las haciendas de la eurozona están tan desprotegidas que pertenecer a ella penaliza con la desconfianza de los inversores. El resultado son primas de riesgo más elevadas, a igualdad de

condiciones, que las de un país no miembro, como ilustra la situación relativa de España y Gran Bretaña. Tampoco de este problema debería desentenderse la organización de una unión monetaria, pues son efectos perversos de sus deficiencias. Sin embargo, hasta el pasado septiembre no se anunció un programa del Banco Central Europeo para comprar deuda en mercados secundarios con el propósito de reducir la prima en aquellos casos en que se considerase excesiva.

En teoría, con estos instrumentos será posible contribuir a promover la estabilidad financiera en la eurozona, en definitiva a crear la nueva moneda única. Sin embargo, falta el impulso político. A la hora de utilizarlos parece apoderarse de todos un vértigo que puede convertirlos en inservibles salvo en caso de manifiesta insolvencia. Los países que están más lejos de necesitarlos temen una avalancha de peticiones si las condiciones no son draconianas, así que se esfuerzan en mantener la opacidad y envían señales periódicas de dureza. Quienes necesitan financiación no se animan a pedirla sin tener claro lo que les espera, y están sufriendo, como España, una sangría con tipos de interés más altos y escasez de crédito.

### **Conclusiones: los deberes pendientes**

A partir de 2010 se han producido cambios silenciosos, pero significativos, en la situación de la economía española, que han culminado en los primeros superávit parciales en las cuentas exteriores de 2012. Familias y empresas han realizado su ajuste entre gasto y renta, e incluso han generado ahorro suficiente para que la economía española dejara de necesitar financiación exterior adicional. Lo han hecho sacrificando consumo e inversión, aumentando la productividad y mejorando la competitividad con rebajas de rentas. Es decir, por medio de la difícil devaluación interna. Así se ha conseguido una mejora de las exportaciones, entrando en nuevos mercados y ganando posiciones en los europeos, a pesar de la falta de pulso que estos tienen.

En cambio, las Administraciones Públicas se han quedado de nuevo lejos del ajuste y han absorbido todo el ahorro producido por el sector privado, haciendo estéril su sacrificio. La absorción del ahorro nacional por el sector público impide que llegue a los circuitos financieros y las empresas puedan acceder al crédito.

Sin financiación, el crecimiento es imposible. En consecuencia, la tarea más urgente es que el ajuste privado se vea



correspondido por otro de las Administraciones públicas, mediante una reducción drástica de su déficit. Solo así el crédito podrá renacer. Pero el ajuste debe ser cuidadoso para no mermar la capacidad de crecimiento que debemos recuperar. Por eso resultan contraproducentes muchas medidas adoptadas en los últimos tiempos, que incluyen subidas de impuestos y recortes lineales del gasto, que cercenan por igual lo accesorio y lo vital para el crecimiento.

El tiempo es importante ahora. Empresas y familias están exhaustas. Es imposible que la demanda interna se reactive sin que la financiación vuelva a estar presente, pero no habrá financiación para ellas si el déficit público continúa con su voracidad. Y el crecimiento apoyado solo en la demanda externa será siempre insuficiente.

Por otro lado, el propio sector público puede tener dificultades en 2013 para refinanciar su deuda (el Tesoro necesita en torno a 200.000 millones el próximo año), si no ofrece señales de estar corrigiendo sus excesos. Además está haciendo cargar a toda la economía, incluido él mismo, con unos tipos de interés tan elevados –producto de la descon-

fianza que inspira su situación– que son un lastre insopor- table para el crecimiento. De manera que la situación es insostenible mucho tiempo. O se avanza con rapidez hacia el ajuste y el crecimiento o la sombra de una intervención se hará cada vez más presente.

Como dijera hace más de un siglo el ilustre ingeniero de Caminos y economista Gabriel Rodríguez, “el bien de un pueblo depende de las fuerzas que en él existen”. España está demostrando que tiene fuerzas para afrontar esta difícil crisis, pues mantiene un tejido empresarial sólido y dispone de una mano de obra solvente. Por eso conserva cinco millones de ocupados más de los que tenía al comienzo de la última expansión y ha ganado cuota en el comercio con sus competidores inmediatos. Sus fuerzas están muy por encima de la precariedad que transmiten las turbulencias de los mercados financieros, pero se agotarán sin una mínima holgura financiera. Es preciso que las autoridades hagan sus deberes, expliquen la situación, ofrezcan un reparto de sacrificios que sea percibido como equitativo y resulten inequívocamente ejemplares. Ese es el reto que tienen, que tenemos, por delante. **ROP**