

icade

NÚMERO

96

SEPTIEMBRE | DICIEMBRE [2015]

Recensiones

La falsa bonanza

Autor: Miguel Sebastián.

Editorial: Península Atalaya.

Año de publicación: 2015, 271 páginas.

ISBN: 978-84-9942-423-1.

La obra que aquí presentamos de Miguel Sebastián, profesor titular del Fundamentos del Análisis Económico en la Universidad Complutense, no es un libro más sobre la crisis económica. Se centra fundamentalmente en el periodo inmediatamente anterior, la década de 1998-2008, calificada como la “década del milagro económico español”, “los años de bonanza” o “el periodo de la España va bien”.

En ese periodo la economía española creció intensamente, por encima de la media comunitaria, el paro se redujo a cifras históricas, desapareció el déficit público, se redujo la deuda pública en relación al PIB... pero los grandes excesos ocultaron fuertes desequilibrios

que tendrían terribles consecuencias tras el estallido de la crisis económica internacional: intolerable crecimiento del desempleo, derrumbe del mercado inmobiliario, encarecimiento de la deuda soberana, sequía crediticia, destroz del tejido productivo, etc.

Se trata de un libro crítico (con instituciones, con otros partidos políticos, con los economistas,..) y, lo que resulta de gran interés, también es autocrítico (con él mismo, como economista y responsable de política económica, y con su partido político). No olvidemos los cargos políticos con responsabilidad en el área económica del autor en este periodo: coordinador del programa económico del partido Socialista para las elecciones de 2004, director de la oficina Económica del presidente durante el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, candidato a la alcaldía de Madrid en 2007. Posteriormente, entre 2008 y 2011 fue ministro de Industria, Turismo y Comercio.

Tras la aparente bonanza de ese período de intenso crecimiento Se-

bastián señala que más que ocultarse, a casi nadie le parecía interesar la existencia de grados de desequilibrios que hacían que detrás de la evolución positiva de algunos e importantes indicadores macroeconómicos hubiese en realidad un crecimiento económico desequilibrado y vulnerable. Concretamente, Sebastián destaca dos grandes excesos macroeconómicos, perfectamente identificables en la actualidad pero que entonces fueron minusvalorados o ignorados, que facilitaron el camino para el posterior desastre: el elevadísimo nivel de deuda privada y el excesivo déficit por cuenta corriente de nuestra balanza de pagos.

El autor profundiza en esos excesos de nuestro pasado reciente para comprender mejor lo que se produjo después y, si es posible, buscar herramientas que nos impidan volver a caer en los mismos errores.

Tras la interesante introducción, el autor aborda los siguientes capítulos: **los excesos macroeconómicos**, fundamentalmente los ya señalados: el exceso de deuda privada y el desequilibrio exterior, **desencadenantes de una tormenta perfecta**, **el exceso de crédito**, **la burbuja inmobiliaria**, **los excesos de la internacionalización**, **los excesos energéticos**, **otros excesos y despilfarros**, **otros que no vieron llegar la crisis** y, finalmente, **los retos pendientes**.

El autor comienza repasando, en primer lugar, el problema del endeudamiento privado, consecuencia de prácticas poco previsoras muy específicas y excesos muy concretos, y que tanto habría de condicionar nuestro

comportamiento durante la crisis. Este exceso comienza quizás en nuestro país en 1998; Si a finales de 1997 la deuda privada representaba el 147,4% del PIB, en 2008 alcanzaba el 384,5% del PIB (se había multiplicado por 2,6), siendo especialmente significativo el incremento de la deuda de las instituciones financieras (que se multiplicó por 9,1 frente a la de las familias y la de las sociedades financieras, que en ambos casos vieron como en esa década se duplicaba su deuda en relación al PIB). Por el contrario, la deuda pública pasaba del 79% en 1998 al 45,7% del PIB en 2008. Por tanto, el problema al inicio de la crisis no se encontraba en la deuda pública sino en la privada, que nadie vigilaba pues en esos momentos solo se monitorizaba la deuda pública, que era objeto de un límite establecido dentro de las condiciones para el acceso al euro en el Tratado de Maastricht. Una deuda privada excesiva, es sin duda nociva para una economía y más si acaba convirtiéndose en deuda pública, como ha sucedido en el caso de la deuda de los bancos en buena parte de los países de nuestro entorno.

A continuación, Sebastián se centra en el segundo gran exceso macroeconómico, relacionado con el anterior: el déficit por cuenta corriente, o acumulación de deuda externa, que padecía nuestra economía. Con la entrada en el euro se observa una masiva entrada de capitales, lo cual produjo un déficit por cuenta corriente excesivo (cerca del 10% del PIB justo antes de la crisis). El autor recuerda como el presidente Rodríguez Zapatero, una

vez estallada la crisis, se lamentaba de que los economistas que le asesoraban (entre los que figuraba el propio Sebastián), le habían alertado de cuestiones como la burbuja inmobiliaria, el problema de la baja productividad, de la escasa innovación y de la importancia de la estabilidad presupuestaria y la reducción de la deuda pública, pero no sobre el déficit por cuenta corriente. El motivo del descuido quizás estaba en una teoría económica que afirmaba que dentro de la Unión Europea el déficit por cuenta corriente es irrelevante, lo cual además suponía que los déficits por cuenta corriente, que habían sido un factor limitativo del crecimiento de nuestra economía desde los años sesenta, dejaban de ser importantes. La realidad ha mostrado que tal teoría ha resultado ser una falacia, dándonos una lección para el futuro: aunque estemos en una Unión Monetaria, también debemos vigilar el déficit por cuenta corriente y tratar de corregirlo.

Asimismo, Sebastián profundiza en dos desencadenantes claves que tendrían una incidencia decisiva en los acontecimientos del periodo de intenso crecimiento y, por supuesto, en las consecuencias que la crisis tuvo en nuestra economía: la entrada en la moneda única (que supuso, por un lado, abandonar reformas estructurales tras el esfuerzo realizado en las políticas anti-déficit y anti-inflación para poder entrar en el euro y, por otro lado, la entrada masiva de capitales extranjeros, la caída de los tipos de interés y la necesidad de aumentar el crédito nacional para garantizar los resultados

del sector financiero) y las previsiones demográficas de crecimiento poblacional en España (que trajo consecuencias tales como la salida de nuestras grandes empresas al exterior buscando población, y la entrada masiva de inmigrantes, lo que abarataba los costes laborales e incrementaba la demanda de viviendas y crédito).

Los dos grandes excesos macroeconómicos señalados anteriormente fueron, a su vez, resultado y suma de toda una serie de excesos relacionados entre sí y que se fueron acumulando durante ese periodo de 1998-2008.

El primero de estos que Sebastián analiza es el exceso de crédito, que aparece estrechamente relacionado a la gran deuda privada y que sirvió como carburante del resto de excesos. Para el autor, de entre todas las causas macroeconómicas para explicar el exceso del crédito en nuestro país, sin duda la más importante es la política monetaria seguida por el Banco Central Europeo (problema de “un mismo traje para diferentes tallas”). La política monetaria resultó expansiva o muy expansiva para España en todo el periodo de falsa bonanza, lo que tuvo dos importantes consecuencias que contribuyeron a agravar los excesos en nuestro país: su transmisión a todos los tipos de interés y al coste de financiación de la economía y la depreciación del tipo de cambio del euro. En cuanto a las causas microeconómicas para explicar el exceso de crédito, Sebastián piensa en que ha habido una insuficiente regulación del sector financiero y que corremos el riesgo de que salga-

mos de la crisis sin haber abordado muchos de los problemas que presenta la industria financiera internacional. Sebastián concluye este capítulo subrayando la relación del incremento de crédito en España con lo que ocurrió con el sector inmobiliario y la burbuja que se produciría en él. Fue un círculo vicioso, pues la burbuja inmobiliaria alimentó la burbuja de crédito ya que la construcción y compra creciente de viviendas suponen mayor demanda de crédito y, a su vez, la burbuja de crédito incentiva la burbuja inmobiliaria (un crédito más barato alimentaba por sí mismo la demanda de viviendas y facilitaba la subida de sus precios).

Tras un exhaustivo repaso al proceso de creación de la burbuja inmobiliaria y al *boom* inmobiliario, el autor destaca una lección para el futuro (o para otros países): no solo no tiene por qué responderse a una burbuja inmobiliaria con un *boom* de construcción (para controlar los precios) sino que además es muy desaconsejable. Acabar con una burbuja inmobiliaria es una tarea complicada pues existen tres grandes dificultades: en el diagnóstico, en los instrumentos a utilizar y en la propia política (suele implicar costes políticos para el Gobierno), que antepone las decisiones dominadas por la lógica electoral cortoplacista y no por la lógica económica a medio y a largo plazo. En cualquier caso, Sebastián recomienda que en casos similares a lo que sucedió en España con el sector de la construcción se actúe con un mayor grado de precaución, previsión, supervisión y acción.

Asimismo, el profesor Sebastián destaca los excesos de internacionalización de nuestra economía, apuntando que el problema no ha sido la “cantidad de internacionalización” de la economía española (que sigue siendo escasa y es, por tanto, uno de sus principales retos) sino del excesivo endeudamiento de algunas empresas para buscar su posición global en unos proyectos y a unos precios que dudosamente han conseguido los resultados deseados.

Es especialmente interesante el capítulo referido a los excesos energéticos; e incómodo para el autor por dos motivos: porque tienen lugar fundamentalmente durante la primera legislatura de Rodríguez Zapatero (en la que se producen una serie de errores regulatorios) y por las responsabilidades de gobierno que el autor tuvo en esta cuestión. Sebastián señala que España fue un país pionero en el despliegue de las energías renovables pero que pagó la novatada en la forma en que se llevó a cabo ese despliegue (“fuimos demasiado rápidos, no demasiado lejos”). Explica Sebastián los cinco errores principales en ese despliegue, la burbuja fotovoltaica que se produjo entre 2007 y 2008 (ante la impotencia del Gobierno central y claramente alentada por ayuntamientos y Comunidades Autónomas), el déficit tarifario (desfase entre los ingresos del sistema –tarifa que pagan los consumidores– y los costes del sistema) y diversas medidas adoptadas para mejorar la eficiencia energética.

También, Sebastián repasa otra serie de excesos que también han con-

tribuido al incremento de la deuda pública y privada en España. Se trata fundamentalmente de proyectos de inversión de dudosa rentabilidad económica y social o que han supuesto un exceso de capacidad instalada, dando lugar a importantes problemas de financiación y, en algunos casos, al rescate del Sector Público, es decir, a costa del contribuyente. Principalmente son infraestructuras de escasa utilidad: aeropuertos sin pasajero, red de AVE poco utilizada, radiales ruinosas, pabellones multiuso cerrados, centros culturales sin actividad, puertos sin barcos, centrales energéticas de ciclos combinados paradas, defectos en la televisión digital, ... Sebastián propone que para evitar que se repita en el futuro, tanto para los proyectos públicos como para los privados sujetos a regulación o a un régimen de concesión, se debería reforzar el papel de la Agencia de Evaluación de Políticas Públicas, dotándola de más independencia, más medios y más competencias (no solo *ex ante* sino también *ex post*) y vinculándola al Parlamento y no al Ejecutivo.

Resulta de gran interés la reflexión sobre la actitud y los excesos de los propios economistas. La crítica fundamental no es tanto sobre la falta de capacidad para ver la crisis sino el no haber podido (o querido) resaltar los

graves desequilibrios macroeconómicos del periodo de crecimiento intenso, que sí estaban a la vista.

El libro finaliza con un interesante epílogo sobre los retos pendientes que, en muchos casos, se refieren a eternas debilidades estructurales de nuestra economía: la productividad, el desempleo estructural y la dualidad del mercado de trabajo, el envejecimiento de la población, el excesivo endeudamiento, las desigualdades sociales y territoriales, la falta de calidad institucional, el insuficiente capital humano y tecnológico, el entorno empresarial competitivo y la dimensión de nuestras empresas, el déficit por cuenta corriente crónico, la dependencia energética, la excesiva bancarización, el exiguo espíritu emprendedor, la pérdida de peso del sector industrial y el sistema fiscal ineficiente, injusto y complejo.

Por último, cabe destacar el agradecimiento del autor a, entre otros muchos, Pedro Sánchez, por animarle a escribir el libro, y a José Luis Rodríguez Zapatero (a quien está dedicado el libro), por no desanimarle a que lo hiciera.

Antonio Javier Ramos Llanos
 Director Departamento de Economía
 Facultad Ciencias Económicas
 y Empresariales
 Universidad Pontificia Comillas