

## ¿DEL AJUSTE AL CRECIMIENTO?

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. José María Serrano Sanz\*

En el mes de marzo del año 2010 titulé mi intervención anual ante Vds. “Recuperación o *calma chicha*”. Concluía allí que los leves síntomas positivos que por entonces se avizoraban en la economía española, no eran los de una verdadera recuperación. Pronostiqué que no íbamos a salir del estancamiento, o *calma chicha*, en la que nos encontrábamos atrapados. El tiempo confirmó el pronóstico y tras unos pocos trimestres de magros crecimientos volvió a asentarse de nuevo la recesión, que ha terminado por convertir a la actual crisis en la más prolongada e intensa de los últimos decenios en España y una de las crisis más graves en el presente panorama internacional.

Desde el verano de 2008 se han perdido más de tres millones y medio de puestos de trabajo y alrededor de medio millón de empresas, mientras la renta ha descendido un 7% en términos reales, retrocediendo hasta el nivel de 2005. En conjunto, se han registrado quince trimestres con crecimiento interanual negativo frente a cinco con tasas positivas. La comparación con las dos grandes crisis de finales del siglo veinte, en los años setenta y noventa, es ilustradora. En la crisis del petróleo sólo descendió el PIB en cuatro trimestres y otros tantos en la del Sistema monetario europeo. En relación con los demás países desarrollados la actual crisis española tiene dos peculiaridades: la lentitud de la recuperación y la mayor destrucción de empleo. En suma, se trata de una crisis singularmente aguda, de la que urge salir.

Pues bien, al igual que ocurría a comienzos de 2010, también en el otoño de 2013 hay síntomas de un cambio de tendencia en la economía española. Los avances de la evolución del PIB apuntan a que en el tercer trimestre

---

\* Sesión del día 19 de noviembre de 2013

de este año se ha conseguido una cifra de crecimiento positivo —cierto, apenas una décima— tras ocho trimestres consecutivos en tasas negativas. Otros indicadores menos concluyentes aunque más vistosos, apuntan en la misma dirección. Me refiero a la prima de riesgo, que hace algún tiempo no proporciona sobresaltos, a la inversión extranjera, que ha dejado de huir e incluso retorna, al hecho de que hasta alguna de las que hace poco eran antipáticas empresas calificadoras de riesgos se plantea subirnos la nota, y, finalmente, a que incluso el mercado de trabajo, si no llega a mejorar, ha dejado al menos de empeorar. Nadie osa hablar de aquellos malhadados brotes verdes, pero el consenso de que el proceso de deterioro ha concluido es bastante amplio.

Llegados aquí la pregunta inevitable es si se trata de algo efímero, como en la ocasión anterior, o si estamos en los prolegómenos de una recuperación más vigorosa. Les adelantaré que, en mi opinión, la economía española sí tiene ahora la oportunidad de iniciar un proceso de crecimiento sólidamente asentado. Nada lo garantiza porque, como Popper nos enseñara, no hay determinismo histórico sino que el futuro es un proceso abierto.

Pero lo cierto es que la situación hoy es muy diferente de la que existía en 2010 y no por la décima de crecimiento del PIB registrada en el verano, sino por la consecución del ajuste macroeconómico. Por primera vez desde 1999, es decir, desde la entrada en el euro, España acabará el ejercicio sin necesitar que el resto del mundo le financie un gasto excesivo, en cuanto sobrepasaba su renta. Ha sido una secuencia de catorce años consecutivos necesitando financiación exterior la que ha concluido en 2013. Una secuencia sin parangón en la historia española desde que existen estadísticas, por lo prolongada y por la intensidad de los desequilibrios acumulados. A esa serie había que ponerle punto final de manera prioritaria, porque el ajuste era, según venimos reclamando algunos desde hace años, la primera y necesaria estación en el camino de salida de la crisis.

Con el ajuste conseguido hemos entrado, por tanto, en una nueva fase de la crisis. Una fase en la que, ahora sí, la cuestión central debe ser el retorno de un crecimiento sostenible y vigoroso. Un crecimiento, atención, que necesariamente debe preservar el equilibrio financiero. Sobre las posibilidades de que eso ocurra me extenderé en mi exposición, que dividiré en tres apartados. Primero me referiré al ajuste. Después hablaré de lo que está siendo el motor de la recuperación, el sector exterior. Y, por último, les detallaré lo que, desde mi punto de vista, son las principales rémoras que pueden impedir el retorno de un crecimiento vigoroso.

## I. LA DEVALUACION INTERNA Y EL AJUSTE

La necesidad del ajuste tiene su origen en uno de los rasgos más peculiares de la economía española desde hace años, la tendencia a invertir en exceso. Durante la etapa de expansión todos los agentes compartieron ese rasgo. Las familias compraron viviendas, las empresas ampliaron capacidad productiva y las administraciones multiplicaron infraestructuras. Se invirtió con tal desmesura, atizados por la confianza que difundió el sistema financiero y el descuido de las autoridades que el resultado excedió en mucho a las posibilidades del ahorro interno. En 2005, por ejemplo, España hacía un esfuerzo inversor en proporción a su renta que excedía en un 41,8% al que realizaban los países de la Unión Monetaria. Lo asombroso es que la tendencia, aunque aminorada, continúa. Todavía en 2012, tras años de recesión y en plena etapa de penurias financieras, España invirtió un 11,2% más de su renta que los países de la Unión Monetaria.

Han sido, por consiguiente, catorce años seguidos necesitando financiación del resto del mundo; catorce años que han dejado como secuela un elevado endeudamiento externo, que afecta, directa o indirectamente, a todos los agentes económicos españoles. Durante la expansión, las familias y las pequeñas empresas se endeudaron con el sistema financiero, quien obtenía del exterior recursos para prestar muy por encima de sus depósitos. Las grandes empresas se endeudaron también con el sistema financiero y por apelación directa a los mercados internacionales. Por contraste, durante la crisis han sido las Administraciones públicas quienes han necesitado apoyo financiero para sus desequilibrios y las que, ante la falta de ahorro interno suficiente, han obligado a la economía en su conjunto a seguir financiándose en el exterior.

En este año 2013 la deuda financiera bruta de la economía española con el exterior supera el 160% de la renta nacional, según el Banco de España. La mitad de esa deuda corresponde al sistema financiero y la otra mitad se reparte entre empresas y Administraciones públicas, con leve preeminencia de las primeras. Hasta 2015 se producirán vencimientos que representan la mitad del PIB. Es imposible atenderlos sin provocar un colapso completo de la economía nacional, de modo que es preciso refinanciarlos.

Pero conseguirlo exige ganar previamente la confianza de los acreedores o de otros eventuales prestatarios, que estén dispuestos a sustituirlos. En un sentido figurado, la prima de riesgo puede considerarse la medida de la confianza o desconfianza en nuestra capacidad para devolver las deudas contraídas o caer en la insolvencia. Para merecer esa confianza es preciso cumplir dos condiciones: primera, dejar de seguir gastando por encima de la propia renta, pidiendo nuevos préstamos –a eso se llama el ajuste- y, segunda, mostrar capacidad de pago volviendo al crecimiento. Por ese motivo argumentába-

mos que era urgente cumplir la primera de las condiciones y, por el mismo motivo, ahora es necesario hacer creíble la capacidad de crecimiento.

No ha sido la primera vez que la economía española se enfrentaba a la necesidad de un ajuste, pero sí a uno de tal magnitud. Además, era la primera ocasión en que, para conseguirlo, no se disponía de instrumentos monetarios, pues éstos habían sido entregados al Banco Central Europeo en el momento de la adopción del euro como moneda nacional. Un ajuste con estas limitaciones institucionales sólo podía hacerse por medio de una devaluación interna, reduciendo rentas y demanda y ganando competitividad.

Aunque muchos economistas se habían mostrado reiteradamente escépticos sobre las posibilidades de llevar a cabo una devaluación interna de suficiente entidad como para que condujese al ajuste, lo cierto es que durante 2013 se ha conseguido y la economía acabará el año con una capacidad de financiación del resto del mundo que, según todas las previsiones, superará el 2% del PIB, es decir, los 20.000 millones de euros.

Ahora bien, a mi entender, ese esfuerzo para ajustar la renta y el gasto no ha estado equitativamente repartido entre los distintos agentes de la economía española, en particular, entre el sector público y el privado. Desde 2009 en adelante el sector privado de la economía ha sido capaz de financiar al conjunto, generando ahorro neto; las Administraciones públicas, sin embargo, han necesitado financiación. Hasta el año pasado, 2012, su necesidad de financiación superaba el ahorro del sector privado y la economía española debía acudir a financiarse en el exterior. En 2013 con el ahorro de familias y empresas basta y sobra para atender las necesidades del sector público. Se ha llegado al ajuste, pero el esfuerzo ha recaído sobre todo en el sector privado y no tanto en el público.

Nos hallamos, por tanto, ante un sector privado exhausto, lo que deja a la demanda interna con muy escasa capacidad para contribuir al crecimiento de la economía española. Sin embargo, sabemos que la devaluación interna reduce costes y mejora la competitividad, con lo que España ha aumentado las exportaciones y disminuido las importaciones y el sector exterior se ha convertido así en un motor de crecimiento. No tiene la potencia de la demanda interna, cierto, pero ayuda a sostener la renta y el empleo.

## **II. EL SECTOR EXTERIOR, ¿MOTOR DE LA RECUPERACION?**

Alcanzar el ajuste al mismo tiempo que una levísima reactivación sólo podía hacerse gracias a la demanda exterior, como ha ocurrido en otras crisis. La pregunta que aquí resulta pertinente es si ese motor va a tener un largo recorrido o sólo es capaz de actuar en momentos excepcionales como el presente, tras pasar la prueba de fuego de una devaluación, sea interna como la actual, o de la divisa, como fueron las anteriores.

Y la pregunta es pertinente porque, conviene recordar, la economía española ha tenido de forma persistente desde el siglo diecinueve un problema con su equilibrio externo. En otros trabajos lo hemos caracterizado como una restricción al crecimiento. Una elasticidad renta de las importaciones muy elevada y superior a la de las exportaciones conducía inexorablemente a que toda fase de crecimiento intenso desembocase en un fuerte desequilibrio en la balanza de pagos que terminaba forzando un ajuste y frenaba la expansión. En los primeros momentos tras el ajuste, el sector exterior cumplía un papel de dinamizador, pero era algo temporal que se agostaba rápidamente con el retorno de la expansión. Al asentarse ésta, el sector exterior volvía a constituirse en restricción al crecimiento, cerrando así el círculo.

Si tal fuera el caso ahora, el sector exterior se estaría comportando, al modo tradicional, como un adelantado de la recuperación. Pero no cabría confiar en que su aportación fuese duradera. En cuanto el crecimiento se hubiese consolidado, el propio sector exterior volvería a representar una amenaza para su continuidad.

Pues bien, el Servicio de Estudios del BBVA acaba de hacer público un trabajo en el que se estima un modelo con el cual se realizan previsiones sobre el saldo de la balanza por cuenta corriente de España hasta 2020. Las conclusiones no pueden ser más esperanzadoras, en cuanto anuncian que en los últimos años se ha producido un cambio estructural en el sector exterior capaz de arrumbar la vieja restricción al crecimiento. De acuerdo con tales estimaciones, el saldo de la balanza tendrá superávit hasta 2020, en un contexto de recuperación del crecimiento económico. En el escenario central, dicho superávit se sitúa de forma continuada en torno al 3% del PIB.

La causa última de esta sensible mejoría es que durante la crisis se ha registrado una corrección del déficit estructural. La caída de las importaciones no refleja sólo reducción de la demanda nacional, sino, en un 42%, un proceso de sustitución de importaciones causado, a su vez, por las mejoras en la competitividad de la producción interna. De modo que, en esa proporción, el cambio no sería transitorio sino permanente. También el aumento de las exportaciones tiene un fuerte componente estructural, reflejado tanto en la apertura de

nuevos mercados, es decir, en la diversificación geográfica, como en la mejora de la cuota en mercados sin apenas crecimiento, cual es el europeo. En otras palabras, la recuperación cíclica no devolverá el déficit por cuenta corriente, sino que mantendrá el superávit.

Por otro lado, según las estimaciones del mencionado estudio, un componente estructural decisivo es la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN o, en otras palabras, la deuda externa). De forma que sucesivos ejercicios con capacidad de financiación, al permitir un gradual proceso de desendeudamiento exterior, o mejoría de la PIIN, alumbrarán una suerte de círculo virtuoso. Los buenos resultados del sector exterior se afianzarán con paso del tiempo, al contrario de lo que ocurría en la etapa de la restricción externa.

Esa es la perspectiva macroeconómica, que nos da el marco general. Sin embargo, también es útil adoptar un enfoque microeconómico y examinar las características de las empresas exportadoras. Al fin y al cabo la competitividad del país es sólo una agregación teórica de la competitividad que son capaces de generar las empresas. En ellas se encuentra la explicación de lo que sucede en términos macro y son las empresas quienes pueden mejorar los resultados agregados. Sobre todo si se tiene presente que no contamos con la posibilidad de devaluar nuestra moneda, es decir, de una devaluación externa.

De acuerdo con los datos de la Organización Mundial de Comercio, las exportaciones de mercancías de España en 2012 representaban el 21,7% de su PIB, lo que la convertía en el vigésimo exportador mundial. Se trata de una posición relativamente discreta, si se considera que nuestro PIB es el decimotercero del mundo. En contraste, España es una potencia mundial en la exportación de servicios, porque, con unas ventas que representan el 10,1% de su PIB, se sitúa como el octavo exportador del mundo. De modo que el recorrido en el comercio de bienes no parece agotado. Alemania –para tomar un ejemplo estimulante- exporta el 41,4% de su PIB en mercancías, aunque sólo el 7,5% en servicios.

Dicho esto, comencemos por examinar lo que va mejor, el comercio de servicios. En él se ha producido un cambio tan importante como poco conocido y que puede iluminar la ruta deseable para el comercio de bienes. Cuando se habla de España como potencia exportadora de servicios, se piensa, en general, que se debe al turismo. Sin embargo, esto ya no es del todo exacto y está cambiando aceleradamente. En 1990 los ingresos por turismo eran dos tercios de nuestras exportaciones de servicios. En 2012 el total de las ventas exteriores de servicios casi se había triplicado en términos reales respecto a 1990, pero los ingresos por turismo -aunque se habían doblado- sólo representaban ya un 43% del total. En cambio, los servicios empresariales, que eran apenas un 10% en 1990, se habían multiplicado por 10 y alcanzar a representar ahora el 41%.

En otras palabras, España es tan importante como potencia exportadora de servicios empresariales, cuanto lo es como potencia turística. La mejor noticia en esta cuestión es que los empresariales son servicios avanzados (pensemos, por ejemplo, en los servicios financieros, las telecomunicaciones, la ingeniería o la gestión de infraestructuras). En ellos no se compite por salarios bajos, sino que resulta determinante la cualificación de la mano de obra, la tecnología y la capacidad organizativa de las empresas. Es decir, sólo pueden desarrollarse en el contexto de una economía y una sociedad avanzadas. Si examinamos cuáles son las empresas que han protagonizado este espectacular salto adelante en la internacionalización, nos encontraremos con muchas de las nuevas multinacionales españolas, uno de los mejores activos con los que estamos enfrentando esta crisis. Para dicha internacionalización el tamaño ha probado ser una variable decisiva.

Un cierto contrapunto, ya lo hemos mencionado, nos lo ofrece el comercio de bienes. En él no se ha producido un cambio tan espectacular como el habido en servicios, aunque es cierto que se han registrado progresos notables en la ampliación de la base de empresas exportadoras y, sobre todo, en la diversificación geográfica, en especial desde el comienzo de la crisis. Las ventas exteriores de mercancías han crecido un 15% desde 2007, pero la distribución de este crecimiento es muy desigual. En Europa, todavía nuestro principal cliente, las ventas se han mantenido, mientras han aumentado en mayor proporción, y por este orden, en Asia, los países de la OPEP y América. Esta diversificación geográfica es otra noticia excelente, en cuanto muestra la capacidad de España para penetrar en los mercados más dinámicos del momento, al tiempo que se mantiene en los que se contraen, como es el caso del europeo.

Con todo lo avanzado, sin embargo, la dependencia del mercado continental sigue resultando excesiva y peligrosa, porque su dinamismo es muy limitado. Si, como hicimos antes con los servicios, se mira con detenimiento quienes son los protagonistas de lo conseguido hasta ahora con la exportación de mercancías, es fácil establecer un paralelismo. Aquí también el tamaño de la empresa es decisivo en su capacidad exportadora y en sus posibilidades de diversificar ventas hacia zonas geográficas nuevas. En realidad, las empresas internacionalizadas son la aristocracia empresarial española y, sus características, el retrato hacia el que habría que procurar encaminar al conjunto del parque empresarial. Las empresas exportadoras, tanto de bienes como de servicios no turísticos, tienen un mayor tamaño, están más capitalizadas, tienen una intensidad innovadora superior y, también, mayor productividad.

Pero esto, ya se ha dicho, nos lleva a un problema más general, que actúa como un freno en la salida de la crisis. Me refiero a las carencias de la estructura productiva, que es de lo que vamos a ocuparnos a continuación.

### III. LAS REMORAS PARA UN CRECIMIENTO VIGOROSO

En la Grecia clásica y en la Roma antigua, la navegación de los veleeros no sólo estaba amenazada por la falta de viento, origen de la *calma chicha*, sino por unos peces a los que algunos atribuían el poder de frenar por completo a los barcos, eran las rémoras. Incluso se les consideró causantes de la derrota de las naves de Marco Antonio en la batalla de Actio, donde les habrían impedido maniobrar frente a las de Octavio. Las rémoras debían ser apartadas para que la navegación pudiera continuar.

Pues bien, también la economía española tiene algunas rémoras que ralentizan su marcha y deben ser removidas para que el crecimiento sea vigoroso. En mi opinión, tres son las principales: carencias de la estructura productiva, restricción financiera y debilidades institucionales. Veámoslas brevemente, empezando con las carencias de la estructura productiva.

Uno de los rasgos más característicos de la economía española de los últimos decenios es su tendencia, en las fases expansivas, a crecer aumentando la cantidad de factores productivos utilizados, con descensos de la productividad, mientras que en las crisis, se destruye masivamente empleo y aumenta la productividad. Así, si se hace 100 la productividad promedio del trabajo en los países de la Unión Monetaria, España que tuvo 101,3 en 2012, sólo alcanzaba 93,2 en 2005. Algo parecido, aunque menos acusado, ocurre con el concepto más complejo de productividad total de los factores.

El crecimiento sostenible a largo plazo no puede apoyarse en la utilización de cantidades cada vez mayores de factores productivos, sino en aumentos de la productividad; es decir, en una utilización más eficiente de los factores ya, sea por mejoras en el capital humano, en el físico, en la tecnología o en la organización. En España, el problema de la productividad no está en la falta de capital físico; por el contrario se trata de una economía sobrecapitalizada en términos relativos, con un índice 109,7 respecto al promedio 100 de la eurozona. Es la consecuencia lógica de esa tendencia a la sobreinversión a que antes nos hemos referido. En cambio, España presenta notables carencias en capital tecnológico (el índice aquí es 70,0) y también, aunque menores, en capital humano (el índice es 95,2). En consecuencia, un crecimiento sano reclama esfuerzos en tecnología y formación, mientras, en términos generales, las inversiones en capital físico deberían posponerse.

Ahora bien, esta amplia fotografía del sistema productivo español, no aporta toda la información que necesitamos, porque la productividad empresarial no es homogénea, como tampoco lo son la utilización de capital humano, los esfuerzos en tecnología o las mejoras organizativas. Para proponer soluciones a la falta de productividad del sistema es necesario profundizar en la distribución de las carencias.



En los últimos tiempos se ha repetido con insistencia que la economía española tiene un claro problema de minifundismo empresarial. Los datos son concluyentes: las microempresas (menos de 10 trabajadores) son el 93,8% del total, frente al 83,2 en Alemania y la empresa promedio tiene 4,9 trabajadores, frente a los 11,8 de Alemania. El problema es que hay una correlación directa entre tamaño de la empresa y productividad, de forma que las diferencias sustanciales en productividad entre las empresas españolas y europeas se originan en las microempresas.

Lo grave es que, a pesar de la reiteración en el diagnóstico, hasta la fecha, no se han planteado propuestas para corregir el problema. Quizá porque, una vez más, chocan lo políticamente correcto y lo racionalmente deseable. Parece ser mucho más apropiado hacer loas a favor de las pequeñas empresas y excepciones en su beneficio cuando se aprueban normas generales, que someter a reglas de juego comunes a todas las empresas, por no hablar de plantear programas para facilitar o estimular su crecimiento medio. Claro que, no nos engañemos, a continuación las grandes, con su poder de negociación superior, acaben consiguiendo otras excepciones, explícitas o tácitas, en su favor. En el fondo, el juego es el de un poder político que parece irremisiblemente tentado por interferir en el mundo de los negocios, repartiendo prebendas, creando opacidad y usando de una amplia discrecionalidad. Exactamente lo opuesto a lo que debería hacer un árbitro imparcial.

La segunda rémora es la restricción financiera. Tiene su origen en la necesidad de corregir el exceso de endeudamiento de la economía española, sin disponer de política monetaria propia. El exceso fue provocado por una actuación escasamente sensata de una parte del sistema bancario y una dejadez incomprensible de las autoridades, en un entorno de abundancia de financiación en los mercados internacionales, políticas monetarias expansivas y, en consecuencia, muy bajos tipos de interés.

Se originó así una burbuja crediticia que fue la yesca sobre la que prendió la burbuja inmobiliaria. Entre 1999 y 2008 el PIB nominal creció en España a un promedio del 6%, mientras el crédito lo hizo al 18 (cerca del 30% en 2006). Bancos y cajas abrieron semejante brecha rompiendo su tradicional ratio entre préstamos y depósitos, que pasó del 75% en media durante los noventa al 89 en 2006. La brecha la cubrieron con endeudamiento en los mercados internacionales a plazo medio, cuyo reintegro o renegociación les ha supuesto —y les sigue suponiendo— una tensión permanente desde el comienzo de la crisis, además de obligarles a reducir su balance a costa de rebajar los préstamos a empresas y familias.

Se está produciendo así un rápido e intenso proceso de desendeudamiento de familias y empresas, en parte quizá voluntario, pero en otra sin duda forzado por el sistema bancario, que tiene constreñida la demanda interna y

estancada la economía doméstica. Entre 2010 y septiembre de 2013 la deuda de las familias con el sistema bancario nacional se ha reducido en 100.000 millones de euros y la deuda de las empresas en 225.000 (sobre un total aproximado de 800.000 en cada caso). Es decir, que si sumamos ambas devoluciones resulta que el sector privado no financiero ha amortizado deudas equivalentes a más de un 30% de la renta nacional en menos de tres años. Una prueba de que probablemente ha sido el sistema bancario quien ha forzado esta situación es que los préstamos del exterior a familias y empresas tienen hoy prácticamente el mismo saldo que en 2010 (en torno a 300.000 millones las empresas y una cantidad insignificante las familias).

Detrás de la reducción forzada del crédito a familias y empresas se reconoce el efecto expulsión de la hacienda pública. En efecto, a lo largo de los años 2011, 2012 y 2013 las tasas de variación de la financiación a sociedades no financieras y hogares han sido continuamente negativas, siendo solo positivas las que afectan a las Administraciones públicas. La colocación de los títulos de deuda como contrapartidas a la financiación del Banco Central Europeo, junto a su seguridad y liquidez, son argumentos decisivos para que los bancos prefieran estos activos a los activos consistentes en conceder créditos al sector privado. Pero esta preferencia, quede claro, está contribuyendo a dejar sin financiación al consumo y la inversión, es decir, alejando la recuperación por vía de la demanda interna.

La aparición en escena de las Administraciones públicas nos remite a la tercera y última de las rémoras antes mencionadas, las debilidades institucionales. Para la economía española son de dos órdenes, las propias y las que derivan de nuestra pertenencia a una moneda con estructura inacabada, el euro. Comenzaremos por esto último, aunque no me extenderé en ello, puesto que fue el objeto central de mi intervención en el pasado curso académico.

Les decía entonces que, desde mi punto de vista, el principal problema del euro como moneda es que el Banco Central Europeo no tiene en su mandato original ningún compromiso formal con el mantenimiento de la estabilidad financiera en la eurozona. El problema de fondo está en que al crear el euro no se estableció una verdadera moneda común, sino una simple zona de estabilidad cambiaria para facilitar el comercio interno, incapaz de hacer lo propio con los movimientos de capitales, como ha quedado claro al fragmentarse los mercados financieros y renacionalizarse el riesgo en la crisis.

Es cierto que en los últimos dos años estamos asistiendo a lo que debe ser considerado una refundación del euro en toda regla. Primero fueron las operaciones de financiación ilimitada a tres años del BCE en diciembre de 2011 y febrero de 2012, que dieron un horizonte de liquidez y tranquilidad a los bancos europeos y, muy señaladamente, a los españoles. En segundo lugar vino la determinación, compromiso e independencia mostrada por el presi-

dente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, lo que ha supuesto un plus de credibilidad para la supervivencia del euro. En tercer lugar, se han concluido o anunciado algunos cambios institucionales imprescindibles para caminar hacia una verdadera moneda común. En septiembre de 2012 se aprobó la posibilidad de que el Banco realizase operaciones de compra de deuda en mercados secundarios -todavía inéditas, pero cuyo mero anuncio bastó para hacer pasar el peor momento de la prima de riesgo española-, en octubre se creó finalmente el MEDE y se han dado algunos pasos para desarrollar el proyecto de unión bancaria.

Ahí está ahora el centro del debate, de cuyos resultados dependerá decisivamente la prolongación de la crisis financiera en Europa y, en último término, la credibilidad de la moneda europea. Porque la unión bancaria puede diseñarse como un acuerdo de mínimos para salir del apuro o como un paso definitivo hacia una verdadera moneda común, con sus implicaciones de cesión de soberanía y aumento de la cooperación política. Si el mecanismo de resolución de crisis bancarias y el fondo de garantía de depósitos quedan residenciados en las autoridades nacionales aún coordinadas, estaremos en una unión de mínimos; si se confían a una autoridad supranacional única, estaremos en el camino del europeísmo ambicioso.

Para España es crucial que la reforma del euro sea lo más avanzada posible, para que se imponga una imagen de solidez y no de provisionalidad. Durante los próximos años España tendrá un factor de vulnerabilidad en el ámbito financiero y su recuperación requiere estabilidad. Un país fuertemente endeudado con el exterior como el nuestro, necesita un escenario financiero en calma para poder proceder a un desendeudamiento ordenado y sin sobresaltos. Me refiero a un escenario donde los bancos no teman por la liquidez y procedan a trasladar al público los impulsos monetarios en forma de crédito; en definitiva, un escenario donde los tipos de interés vuelvan a reflejar las condiciones de los agentes económicos y no la imagen, a veces distorsionada, del país.

Aunque no siempre se trata de una imagen distorsionada, porque la estructura institucional de nuestra economía también necesita reformas en el ámbito de la hacienda pública y en el entramado de legislación económica.

En cuanto a la hacienda pública, desde mi punto de vista, la prioridad debe ser reducir el déficit presupuestario, a fin de que las Administraciones dejen de ejercer presión sobre los limitados recursos financieros de la economía española. Reducir el déficit, a su vez, requiere actuaciones en la estructura impositiva y en el lado del gasto. Los ingresos impositivos han resultado ser excesivamente sensibles al ciclo, además de conservar viejos defectos como la falta de equidad en la imposición directa (el IRPF es ante todo un impuesto sobre las rentas salariales) o la prolijidad de las normas y las excepciones, fruto de sucesivos aluviones legislativos.

La reducción de los gastos se ha materializado, desde que empezó a mediados de 2010, en dos ámbitos preferentes: los recortes lineales y aquellas partidas, como la inversión en infraestructuras y la investigación, fácilmente desenganchables de los presupuestos. Así, según el Servicio de Estudios de la Caixa, los gastos en infraestructuras e investigación han caído un 50% desde 2010, los gastos en servicios públicos básicos, en sanidad y educación y las compras de bienes y servicios, un 25%, mientras los gastos de personal lo hacían un 10. Entre las partidas significativas, sólo ha crecido el gasto en pensiones y los pagos por desempleo e intereses. Este tipo de reducción del gasto parece pensada para presionar sobre las líneas de menor resistencia, dejando a un lado las consideraciones sobre eficiencia y equidad, e incluso el punto de partida de cada uno de los gastos. Es hora de una política más ambiciosa, que empiece por cuestionarse la propia estructura de las Administraciones públicas.

Pero, decíamos, las reformas no se deben limitar a la hacienda, sino completarse en otros ámbitos. En los dos más importantes, el laboral y el financiero, se ha hecho lo principal, pero quedan aspectos relevantes. En el mercado laboral deberían simplificarse las modalidades de contratación, para completar la reforma de 2012. En el sistema financiero, cerrado el episodio del rescate con notable éxito, es urgente culminar la reconversión y vender las entidades que permanecen en el ámbito público.

\* \* \*

Les resumo. España ha realizado la parte más difícil de su lucha contra la crisis económica, el ajuste. Manteniéndolo, tiene la oportunidad de iniciar un proceso de crecimiento sano. El principal riesgo con el que ahora nos enfrentamos es la complacencia. Existe el peligro de que domine el ambiente la sensación de que lo difícil ya está hecho y de que sólo queda esperar el paso del tiempo para recoger los frutos. Sería la forma más certera de apostar por la languidez. El crecimiento vigoroso exige continuar el esfuerzo, consolidar lo realizado y emprender nuevas reformas que abran caminos por los que asentar el progreso. Los desequilibrios acumulados por la economía española durante las épocas de crecimiento y crisis no son fáciles de absorber y superarlos requiere todavía sacrificios.

Y concluyo. La economía no es un sistema independiente del resto de la sociedad, sino una parte de ella. Por eso el futuro de la economía depende también de la estabilidad social y del buen funcionamiento de las instituciones. España ha demostrado gozar de una considerable estabilidad social en la difícil situación de la crisis. No es una casualidad, ni el fruto de una sociedad resignada o derrotada, sino algo que se puede comprender a la luz de lo que he llamado en otro lugar “la contabilidad de la cohesión social”. A pesar del empleo

perdido, en 2013 tenemos cuatro millones de ocupados más que en 1995, al término de la crisis anterior, y seis más que en 1985. Como hay más pensionistas que cobran su pensión y más parados que reciben algún subsidio, a pesar de haber aumentado la población, resulta ser que el 75% de los mayores de 16 años reciben en España hoy alguna retribución regular, frente al 65% de 1995, ó al 60 de 1985. Estas cifras, unidas al inmejorable comportamiento de la familia como institución de apoyo, son el verdadero sostén de nuestra valiosa cohesión social.

Del mismo modo, la estabilidad política es imprescindible en la lucha contra la crisis. Un gobierno con mayoría absoluta es un activo indudable para mantener la estabilidad, pero no es el único condicionante de la misma. El prestigio de las instituciones públicas, desde la Corona a los partidos, desde la Justicia a la Constitución, es otro factor decisivo, como lo es la desaparición de cualquier sombra de corrupción. Y, por supuesto, la seguridad en la cohesión territorial y la unidad política. Que la sociedad refuerce su confianza en todos esos ámbitos será una ayuda de primer orden para una recuperación vigorosa de la atribulada economía española.

