

LA CRISIS ECONÓMICA Y LOS FALLOS EN EL SECTOR PRIVADO

José Folgado Blanco
Universidad Complutense
Cursos de Verano, 2009
El Escorial, 28 de julio

Quiero que mis primeras palabras sean de agradecimiento a Ana Torme y demás organizadores de este Curso de Verano 2009 de la Fundación General de la Universidad Complutense en El Escorial por haberme invitado a participar.

1.- Cuando hablamos de fallos del sector público y/o fallos del mercado en relación con la crisis económica actual, la más grave en 80 años, estamos en realidad buscando los verdaderos culpables (deficiente aplicación de instrumentos, mecanismos o sistemas de política económica), o sea los orígenes de un comportamiento de la economía y del empleo que se aleja del objetivo de bienestar deseado por la sociedad. Ese objetivo se traduce en alcanzar el máximo crecimiento de la actividad y del empleo que sea sostenible desde los puntos de vista económico, social y medioambiental. No es sostenible, económicamente hablando, un ritmo de crecimiento que, aun siendo deseable para lograr el pleno empleo, implica un agravamiento de los desequilibrios interno (precios) y externo (balanza de pagos), tras de los cuales hay evidentes carencias de competitividad que hace imposible lograr el mencionado objetivo. Esto es lo que estaba sucediendo en España durante los años previos a la explosión de la crisis financiera e inmobiliaria hace ahora dos años. No es sostenible, socialmente hablando, un crecimiento que puede ser intenso pero que ahonda las diferencias en la distribución de la renta y riqueza y, por consiguiente, en la desvertebración social. La burbuja financiera e inmobiliaria ahondaba en la brecha social. Por último, no es sostenible, medioambientalmente hablando, un crecimiento que agrava la contaminación, desertiza y no internaliza esos costes en el precio de los respectivos bienes y servicios.

2.- Es poco discutible hoy en día que aquel objetivo de bienestar solo se puede lograr en un marco de libre mercado y unas reglas de convivencia que favorezcan las iniciativas creadoras de las personas y sus instituciones y empresas, se incentive la capacidad de emprender y se facilite que cada cual pueda desarrollar el proyecto de su vida. Eso significa que hay que incentivar la formación, el afán de superación, el espíritu de

sacrificio y la responsabilidad en lo que se hace. Ningún pueblo ha prosperado durante mucho tiempo hablando solo de derechos y no de deberes, de pedir al estado que cubra nuestras necesidades y no de estimular el esfuerzo personal y de cumplir las normas de convivencia, fiscales, mercantiles, ética en los negocios. Toda política pública que haga adormecer esas voluntades emprendedoras y el esfuerzo laboral y que tienda a favorecer la sobreprotección con un sector público sobredimensionado es pernicioso porque no trae progreso sino miseria a pesar del aparente envoltorio progresista. Tanto el comunismo como el socialismo llamado avanzado (modelo nórdico) han sido modelos desechados hace tiempo como dañinos para el progreso social. De lo anterior se concluye que el libre mercado es el sistema conocido más eficiente para asignar recursos y crear riqueza y empleo en cualquier sociedad y así es ya admitido en todo el mundo.

3.- Es también poco discutible que el mercado por sí solo no nos lleva al óptimo de bienestar, poniéndose de manifiesto fallos, limitaciones y carencias en determinados supuestos. Voy a citar cuatro:

a) El sistema de libre mercado no es capaz de generar mecanismos para internalizar todos los costes de producir un bien, por ejemplo, las emisiones contaminantes del aire o del agua. Ello no impide reconocer las dificultades de instrumentar la intervención pública menos distorsionante vía regulación, fiscalidad, gasto público.

b) El sistema de libre mercado no puede dar señales de precio para producir bienes o servicios de oferta conjunta en los que no se puede aplicar el principio de exclusión, como es el caso de defensa, seguridad y orden interno.

c) El sistema de libre mercado no puede garantizar la oferta universal de bienes o servicios que se consideran básicos y esenciales en la sociedad como sanidad o educación primaria. Ello no quiere decir que esa garantía de provisión tenga que ser ejercitada y realizada por el estado. La cooperación sector público/sector privado admite muchas fórmulas utilizadas eficazmente en el mundo.

d) La conducta de los ciudadanos puede llevar un funcionamiento no eficiente del libre mercado. Preferencia por la liquidez extrema, como ha pasado durante los dos últimos

años, y tendencias a abusos de posición dominante, competencia desleal, información asimétrica, etcétera. La teoría del pensamiento económico dominante hasta la crisis de los años 30 fue la clásica, que defiende que el mercado tiende por sí solo a corregir las desviaciones y desequilibrios de manera que conduce al pleno empleo, la oferta crea su propia demanda y el ahorro se iguala con la inversión siendo la evolución de los precios el indicador que seguirán inversores y consumidores. La crisis del 29 y años siguientes en la que el pánico desató una enorme preferencia por la liquidez, o sea menos demanda de consumo que conducía a que las empresas tuvieran menos pedidos y por tanto menos empleo de mano de obra y menos inversiones. Esto llevaba a una trampa porque los ciudadanos en esa situación todavía se volvían más ahorradores por el miedo a perder el empleo lo que, en efecto, llevaba a que las empresas tuviesen que despedir a más gente. Es decir, esa repentina mayor preferencia por la liquidez, como ha sucedido ahora en los dos últimos años, exigía según la Teoría General de Keynes una intervención pública mediante la política fiscal activa para elevar la demanda efectiva e influir así en el animal spirits de los empresarios para emprender nuevas inversiones. Economistas como Krugman o Samuelson, premios Nobel, están diciéndole a Obama que la política fiscal americana tiene todavía que ser más expansiva, y con urgencia, a pesar de que el déficit público ya debe alcanzar cerca del 10% del PIB. Otros autores, en cambio, opinan que esa expansión del déficit puede volver a la gente más conservadora y gastar menos porque en el futuro tendrán que pagar más impuestos para financiar los intereses de la deuda. Y esa conducta contrarresta parte del impacto expansivo de la política fiscal.

4.- El estado tiene, en todo caso, un papel muy relevante que jugar, que yo situaría en tres frentes, al menos:

- a) En primer lugar, *establecer un marco regulatorio que garantice la transparencia y la ética en el funcionamiento del mercado*, para lo que es necesario que funcionen eficazmente los instrumentos y las instituciones relacionadas con la competencia, introduciendo más competencia allí donde no la haya. También es necesario un sistema judicial ágil y eficaz.
- b) En segundo lugar, debe *garantizar, como se mencionó anteriormente, la provisión de bienes públicos esenciales* como salud, educación, servicios

sociales básicos como los de dependencia, etc. Esto no quiere decir que sea el sector público el que tenga que prestar ese servicio.

- c) En tercer lugar, debe *ampliar la oferta en el sistema económico contribuyendo así a elevar el potencial de crecimiento no inflacionista de la economía*. Ello conlleva la aplicación de políticas adecuadas de infraestructuras, política energética, política de incentivos a la I+D+i y política de compras públicas que favorezca las empresas más eficientes y los desarrollos tecnológicos.

El corolario es que el estado y el mercado pueden y deben complementarse y potenciarse mutuamente en lugar de, como sucede muchas veces, contrarrestarse y esterilizarse.

5.- Hay dos errores de interpretación de la realidad económica española demasiado burdos como para no pensar que haya un claro trasfondo ideológico y político. El primero consiste en afirmar que este problema lo han generado otros, especialmente Estados Unidos, y nosotros somos víctimas a pesar de que “tenemos el mejor sistema bancario del mundo”, como afirmó el Presidente del Gobierno. El segundo error consiste en defender que esta crisis es un fallo del liberalismo económico y, por tanto, es necesaria más intervención pública fiscal y regulatoria.

En cuanto al *primer error de diagnóstico – atribuir nuestro problema de actividad y de empleo a la crisis financiero inmobiliaria internacional-* no pueden explicar el hecho de la mayor desaceleración de la actividad en nuestro país –del +3% al -4% en dos años- y el mucho peor registro en número de parados en España al pasar de una tasa de paro similar a la media europea hace dos años a duplicarla en la actualidad. En realidad hemos pasado a registrar la mayor tasa de paro del mundo, y eso tiene mucho que ver con los graves desequilibrios internos previos a la crisis, reflejo claro de falta de competitividad que estábamos registrando desde años antes del inicio de la estampida de la crisis financiera.

Durante prácticamente una década (desde mediados los noventa hasta 2004), España demostró, a diferencia de la UE salvo Irlanda, que se podía alcanzar una senda de

crecimiento sostenida y sostenible del orden del 3,5%, suficiente para llegar al pleno empleo en el medio o largo plazo. Nuestra tasa de paro bajó del 22,9% en 1995 al 8,3% en 2004, es decir desde el doble de la media europea a situarse en esa media. Mientras tanto Europa languidece con ritmos tendenciales del orden del 2%. La población envejece y se auguran muchos problemas para las finanzas públicas a largo plazo por la previsible presión sobre las mismas en materia de pensiones, sanidad y dependencia..

Durante ese período la principal dedicación del equipo económico del gobierno Aznar consistió en lograr que aquel ritmo de crecimiento en España no provocase desequilibrios de precios y de sector exterior más allá de ciertos parámetros. En materia de precios el diferencial no debía superar un punto y el déficit exterior mantenerse en la horquilla del 2,5 al 3% del PIB pues se interpretaba que ese nivel era aceptado por los mercados y fácilmente financiable por decisiones de inversión directa, permitiendo así una capitalización de la economía que nos hiciese prosperar en convergencia real de manera sostenible. A partir del 2004 se siguió creciendo a igual ritmo que en los diez años anteriores y se creaba empleo, pero fue a base de un desequilibrio externo escandaloso, el mayor del mundo, y si los mercados no lo fueron castigando de inmediato fue por la prolongada política monetaria enormemente expansiva practicada por los bancos centrales. Pero, como se demostró, era cuestión de tiempo. La diferencia entre las dos etapas ha estado en las medidas de control presupuestario, las privatizaciones y liberalizaciones, introduciendo competencia y transparencia en los mercados. En la etapa Aznar se avanzó mucho en medidas estructurales adoptándolas incluso, como en el año 2000, poco después de las elecciones cuando nadie pedía esas medidas en un contexto de expansión económica mundial. Sin embargo, se era consciente de que en la legislatura siguiente había que seguir introduciendo más mercado, (por ejemplo, más flexibilidad laboral), más disciplina presupuestaria y mayores estímulos al capital humano y tecnológico, cosa que no se ha hecho.

6.- La otra grave equivocación consiste en afirmar que esta gravísima crisis financiera e inmobiliaria es la manifestación palpable del fracaso del liberalismo económico, por lo que se necesita mas regulación y mayor protagonismo fiscal para contrarrestar los efectos de la crisis. Resulta sorprendente que se diga eso cuando el sector bancario es el mas regulado y controlado aparentemente de toda la economía. No obstante, es cierto que prácticamente nadie intuyó la posibilidad de una sobreacción de inversores

elevando al infinito la preferencia por la liquidez, lo que paralizó todos los activos y los bancos se quedaron sin capacidad alguna de dar créditos elevando la preocupación por sus efectos sobre la economía global. Hay una rama de la ciencia económica que se llama “economía de la conducta” o “behavioural economics” que aplica la psicología a la economía y, en especial, a las finanzas. Esta rama de la economía financiera ha argumentado que los seres humanos tienden a confiar mucho en sus capacidades y a extrapolar las tendencias recientes hacia el futuro, una combinación que puede contribuir a las burbujas. Hay también evidencia de que las pérdidas pueden hacer a los inversores extremadamente e irracionalmente adversos al riesgo, exagerando la caída de los precios cuando explota la burbuja. Está claro que esta teoría se opone a la teoría de la “hipótesis del mercado eficiente” que defiende que el mercado siempre tiende al equilibrio.

7.- Ciertamente, por tanto, que el mercado por sí solo puede apartarse de los precios de equilibrio habida cuenta la condición humana. Sin embargo, en el origen de los modelos sofisticados de la economía financiera y las decisiones de excesivo riesgo adoptadas está una política monetaria exageradamente expansiva durante demasiado tiempo. Y esto ha sido así porque, como se afirma en *The Economist* del 18 de julio, los macroeconomistas, especialmente dentro de los bancos centrales, han estado demasiado concentrados en contener la inflación y han sido displicentes con las burbujas de los activos. Los economistas financieros, mientras tanto, formalizaron teorías sobre la eficiencia de los mercados, alimentando la idea de que los mercados se autorregularían y de que la innovación financiera era siempre beneficiosa. Se construyeron los más exóticos instrumentos en Wall Street sobre la base de esas ideas. Por tanto, la política monetaria es culpable de no haber previsto la burbuja financiera y de adoptar las medidas oportunas para evitar sus efectos sobre la economía global. También hay fallo en los poderes públicos para controlar operaciones de derivados hipotecarios, muy jugosos para los ejecutivos bancarios, y generados sobre la base de hipotecas basura y sobre la hipótesis, vendida por doquier, de que los precios de las viviendas iban siempre a seguir subiendo.

8.- El problema para la ciencia económica es que no se sabe cómo actuar y regular para hacer que los mercados funcionen eficientemente. En realidad se afirma ahora que los economistas financieros necesitan mejores teorías para explicar por qué mercados que

son líquidos se vuelven de repente ilíquidos y cómo administrar el riesgo del “moral hazard” – el peligro de que la existencia de una regulación del gobierno y cláusulas de salvaguarda (safety nets) anime a los participantes en el mercado a adquirir riesgos mayores que los que habrían tomado en otro caso. Las desgraciadas consecuencias de dejar quebrar a Lehman Brothers, donde se intentó desanimar el moral hazard, mostró que en mitad de una crisis no es el momento oportuno para ser duro. Pero ¿cuándo lo es?

Se están lanzando ideas para futuras crisis: crear en el ámbito financiero una institución similar a la National Transport Safety Board, que investiga cada accidente de aviación en Estados Unidos. Debería ser igual de independiente, después de cada fracaso financiero ver qué lo causó y qué lecciones deben aprenderse.

9.- Lo que es seguro es que con la política económica actual en España nuestra economía, si bien es posible que salga pronto de las cifras negativas por comportamientos inerciales y por el efecto base, va a languidecer por largo tiempo, tipo Japón, en una senda inferior al 2%, y por tanto sin posibilidad de reducir en mucho tiempo la enorme cifra de parados, si no se adoptan medidas estructurales que devuelvan la necesaria confianza a consumidores e inversores, nacionales y extranjeros. Es necesario y urgente adoptar un conjunto de medidas que garantice una senda de crecimiento sostenido y sostenible al menos del 3%, que suponga como hipótesis un aumento del 2% anual en la productividad y, al menos, un 1% en el empleo. Se puede lograr como ya sucedió a partir de 1997.

Propongo actuar con el siguiente decálogo de líneas de actuación:

- 1.- Medidas fiscales para recuperar la competitividad de las empresas dentro del euro y en un mundo globalizado y muy competitivo.
- 2.- Reformas en el mercado de trabajo para que sea más flexible y menos segmentado, con costes de ajuste asumibles en línea con los de otros países.
- 3.- Una política energética que favorezca la menor dependencia exterior, la diversificación, la competitividad y el desarrollo sostenible ambientalmente.
- 4.- Una educación y formación de nuestros jóvenes de mayor calidad, premiando el esfuerzo y el afán de superación personal.

- 5.- Dar un mayor impulso a la I+D+i empresarial y lograr una mayor imbricación entre la universidad y la empresa en muchas líneas de investigación y desarrollo tecnológico.
- 6.- Crear una Comisión de Vigilancia de los Mercados, que sea ágil, profesional, independiente con poder ejecutivo para propuestas regulatorias y de respuesta a fallos ocurridos.
- 7.- Medidas para tener un sistema judicial más eficaz.
- 8.- Un paquete de medidas de contención del gasto público corriente de las Administraciones Públicas, limitando el número de funcionarios-
- 9.- Política de inversiones públicas para la mejora de la eficiencia del sistema y mejor oferta.
- 10.- Especial vigilancia por Banco de España de los mercados y las instituciones financieras.