

## España y la doble recesión

Jesús Fernández-Villaverde

9:00 - 13/03/2012



España está de nuevo en recesión solo unos trimestres después de haber salido malamente de la anterior. ¿Por qué hemos recaído en la enfermedad? España entró en recesión en 2008 por culpa de una crisis financiera causada por el estallido de la burbuja inmobiliaria. La experiencia histórica nos dice que estas crisis financieras acarrearán un serio decrecimiento del PIB y una lenta recuperación. Además, estos síntomas son más agudos cuando, al comienzo de la crisis, el país afectado estaba invirtiendo un alto porcentaje de su PIB y el déficit exterior era grande. Ésta era justo la situación de nuestro país.

Así, en 2008, España se enfrentaba a un doloroso y largo proceso de ajuste. Que en 2012 sigamos en una situación similar no es atípico. Los desequilibrios de la economía española eran tan serios que no se iban a curar ni en uno ni en dos años.

Pero en España nos enfrentábamos con dos dificultades adicionales.

Primero, **la salida de este tipo de crisis se facilita si las instituciones financieras se reestructuran para que fluya el crédito de nuevo.** Japón, en los años 90 del siglo pasado, es una prueba lapidaria: hasta que sus bancos no limpiaron sus balances, su economía estuvo estancada. En España las cajas de ahorros, por sus nefastas estructuras de gobernanza, decidieron no aceptar la realidad. En vez de sanear su situación, se dedicaron por muchos meses a la acrobacia contable y a unas fusiones que solo generaron unas entidades financieras más sistémicas pero igual de mal gestionadas y con tan poco futuro como las anteriores.

Segundo, **la agresiva política fiscal** que había tirado de la demanda agregada entre 2008 y 2010 **no era sostenible.** Aunque habíamos entrado en la crisis con una baja deuda pública y una situación presupuestaria aceptable (aunque menos favorable de lo que parecía si descontáramos los ingresos tributarios asociados a la burbuja), la rápida caída de los ingresos y la fuerte subida del gasto nos llevó a un déficit por encima del 11% del PIB. Estos déficits y la ausencia de un proceso de reestructuración financiera causaron una fuerte inquietud entre los inversores que no veían un plan claro que garantizara la solvencia futura de las cuentas públicas. La actitud del BCE y de la Unión Europea, con su falta de liderazgo, solo profundizaban estas preocupaciones. 2009 y 2010 fueron mucho mejor de lo que hubieran sido porque pedimos prestado masivamente. En esos años nos comimos parte de nuestra renta futura y ahora tenemos que pagar por ello.

En resumen: la combinación de la profundidad de la crisis inicial, el no haber reestructurado el sistema financiero y una consolidación fiscal impuesta por haber agotado nuestros márgenes de actuación en los mercados financieros nos han llevado a la difícil situación actual. Una mala coyuntura internacional y las tensiones en el mercado de petróleo de las últimas semanas no han hecho más que empeorar las perspectivas.

### ¿A qué nos enfrentamos?

España se enfrenta a dos grandes vientos de cara. El primero es que el desapalancamiento privado apenas ha comenzado. El segundo es la consolidación fiscal pendiente. Ambos procesos, a los que

estamos obligados por una sencilla razón de sostenibilidad, van a pesar sobre la demanda agregada al menos hasta el 2015-2016. Las únicas alternativas para combatir estos malos vientos son **profundizar las reformas estructurales para incrementar la productividad de la economía española** y, con ello, la demanda de consumo e inversión interna de aquellas familias y empresas menos afectadas por la deuda, e incrementar nuestras exportaciones.

Estas reformas estructurales son las que nos permitirán efectuar la consolidación fiscal con más tranquilidad. Mientras que España tiene que limpiar sus cuentas públicas, tampoco debemos hacerlo con una excesiva prisa, pues esto agravaría la recesión innecesariamente y podría hacer peligrar el necesario consenso de la sociedad. La política fiscal debe ser empleada como un instrumento clave en la estabilización de la economía española. A la vez debemos ser conscientes de que, en estos momentos, los grados de flexibilidad de la misma son muy pequeños. Una política exitosa deberá saber navegar entre la Escala de una consolidación demasiado rápida, que nos hunda en una espiral de recesión y deterioro presupuestario, y el Caribdis de un continuo retraso en el proceso de ajuste.

Para cerrar, una reflexión. Aunque desde 2011 hasta hoy se ha hecho mucho, España sigue encarando graves problemas económicos. Las dos recientes subastas de liquidez del BCE nos han otorgado unos meses de tranquilidad en los mercados de deuda para completar, de una vez por todas, los deberes que debimos hacer hace mucho tiempo. **Esta segunda recesión es el mejor argumento para perseverar en nuestros esfuerzos.**

*Jesús Fernández-Villaverde, University of Pennsylvania y Fedea.*

#### PUBLICIDAD



- ¡Descárgate completamente GRATIS el Manual de Operativa en Opciones!



- CFD's, la evolución de la renta variable, beneficiese del efecto apalancamiento.



- Opera con Self Bank desde 2,95 € en mercado nacional y con tiempo real gratis.

Ecoprensa S.A. - Todos los derechos reservados | Cloud Hosting en Acens