

## SUMARIO

### Lecciones de la crisis

Revista del Instituto de Estudios Económicos n.º 1/2010

Jaime Requeijo ha sido siempre un defensor de la libertad como concepto global que debe manifestarse conjuntamente en los ámbitos civil, político y económico. El elemento central de la libertad económica es la capacidad de elegir. Los individuos deciden por sí mismos la forma en la que desean integrarse en la sociedad y qué usos darán a los resultados de su actividad. Libertad económica es sinónimo de mercado libre, cuyo modelo se ha puesto, injustamente, en tela de juicio tras el estallido de la crisis financiera internacional, a pesar de que las sociedades más dinámicas son aquellas que impulsan la figura del empresario como creador de empleo y de riqueza. El Profesor Requeijo se ha interesado en muchos trabajos por el cambio estructural de la Globalización. La crisis económica que está azotando a todas las economías del mundo ha sido el acontecimiento económico más importante de los últimos treinta años, no sólo por la magnitud cuantitativa y geográfica de la misma sino también por la particularidad de su origen que conjuga elementos tradicionales con otros resultantes de la Globalización y de la innovación financiera.

La teoría que formuló Hyman Minsky, denominada “hipótesis de inestabilidad financiera” a finales de los años 80 del siglo XX, ya aparece como prelude de los recientes acontecimientos. Como conjeturó Minsky, la evolución del sistema financiero ha derivado en un cambio en el modelo de negocio por el que se pasa de un sistema basado en la concesión de préstamos a otro cuya máxima es la de “prestar para vender”. La complejidad y la opacidad de estos nuevos productos, unidas a la falta de adecuación del marco regulatorio y supervisor de la nueva política bancaria, distorsionó el sistema de incentivos de los agentes implicados, quienes carecían de una valoración adecuada del riesgo, cuyo resultado fue la crisis del sistema financiero.

Así, tras un periodo de crecimiento económico fuerte, algunos operadores en el mercado financiero han tratado de obtener rendimientos muy elevados sin valoración adecuada de los riesgos, con escaso control y ausencia de medidas oportunas, mediante la combinación de prácticas poco fiables de gestión de riesgos con productos financieros complejos y opacos, aumentando la vulnerabilidad del sistema, cuyo resultado ha sido una crisis financiera global de profundidad nunca conocida hasta ahora. Si bien desde el primer momento los activos de alto riesgo añadieron tensión adicional al sistema financiero y a la credibilidad del sistema bancario, la crisis se ha ido transformando, pasando por una crisis clásica de liquidez, un *credit crunch* y una

crisis de solvencia de algunas instituciones financieras para terminar, finalmente, en una crisis de solvencia soberana.

La ausencia de un enfoque macroprudencial de la regulación ha constituido el fallo regulatorio más notable. La recuperación de la confianza del mercado obliga a tomar medidas orientadas a reforzar la transparencia y la información de los riesgos asumidos y de los estándares de valoración de los instrumentos financieros, así como a fortalecer determinados aspectos del marco prudencial, de la gestión de los riesgos y de la supervisión en el sector financiero. En este sentido, el desenvolvimiento de la ciencia económica contemporánea y el de los propios hechos económicos de espaldas a los valores éticos, ha contribuido significativamente a la génesis, propagación y gravedad de la presente recesión. Porque el respeto a los valores éticos en cada una de las fases que integran los procesos económicos reduce los costes de transacción y mejora el clima de confianza para el normal desenvolvimiento de la actividad económica.

El temor a la quiebra del sistema financiero indujo a la intervención coordinada de distintos bancos centrales a partir de diversas iniciativas. Con el objeto de estimular la demanda agregada, estas medidas fueron acompañadas por políticas de estímulo fiscal que han ensanchado el déficit público en la mayoría de los países y, considerablemente, en España, cuya economía no sólo se ha visto gravemente afectada por la crisis financiera internacional sino, también, por diversas crisis internas, fruto del anterior modelo de crecimiento. El elevado peso del sector de la construcción, el alto nivel de endeudamiento de las familias y de las empresas, la baja productividad o la escasa dotación en I+D+i, unido todo ello a la inestabilidad del sistema financiero, han tenido consecuencias devastadoras sobre la economía española, y muy especialmente, sobre el empleo.

La elevada tasa de paro no es un fenómeno nuevo. España ha sido “adicta al paro” desde mediados de los años setenta, a excepción del periodo 1996-2006. Sin embargo, no hay que olvidar que la creación de puestos de trabajo se originó en sectores con bajos niveles de productividad al tiempo que se han mantenido latentes las rigideces que caracterizan nuestro mercado laboral y que explican la vulnerabilidad del empleo ante *shocks* como la crisis actual. Por esta razón, el cambio del modelo productivo que exige esta situación ha de ir acompañado de una reforma de calado del mercado de trabajo que priorice la flexibilización del mercado, en aras de facilitar el ajuste entre la oferta y la demanda. Por otro lado, la traslación a este nuevo modelo lleva aparejada la potenciación del capital humano a través de la adaptación del sistema educativo a las nuevas tecnologías y al estímulo de la innovación con el fin de mejorar la productividad y la

competitividad de los bienes y de los servicios comercializables a escala internacional. Los efectos de tamaña transformación no serían apreciables de forma inmediata; pero puede combinarse con medidas beneficiosas y con efectos a corto plazo como es la reducción de las cotizaciones sociales a cargo del empleador. El sistema impositivo en nuestro país presenta asimetrías con relación al de nuestros socios europeos. Las actuaciones de política económica destinadas a superar la situación deberían facilitar el ajuste; “limpiar”, modernizar, abaratar los costes e invertir, evitando siempre la tentación del proteccionismo.

El sector exterior español ha estado marcado por un diferencial de inflación positivo con los países de la zona euro desde la adopción de la moneda única. La apreciación del tipo de cambio real ha tenido la consecuencia de ralentizar nuestros avances en productividad y en actividades innovadoras. Debería insistirse en la potenciación del capital humano, del capital físico y del capital tecnológico junto con las medidas que se traducen en mejoras de la eficiencia mediante el fomento de la competencia en el sector portuario o en el sector del transporte de mercancías por carretera. También contribuirían aquellas políticas que disminuyeran las trabas y los largos trámites para la creación de las empresas que fomenten la competencia y que fortalezcan nuestro mercado interior.

Uno de los sectores que más se ha resentido ante el declive de la demanda externa de países como China, y otros en vías de desarrollo, ha sido el sector siderúrgico. La siderurgia comenzó a sentir los efectos de la crisis en otoño de 2008 con reducciones de precios de la mayoría de los productos de forma considerable. Este sector ha vuelto a mostrar su fuerte carácter cíclico con reducciones en la producción de entre el 30% y el 40% en los primeros meses, y ha interrumpido los procesos de expansión proyectados.

La integración de los mercados debería seguir siendo una de las prioridades de todas las economías, y muy especialmente de la economía española, cuyo excesivo nivel de endeudamiento externo ha agotado la posibilidad de seguir financiando la demanda interna. Por lo tanto, se ha de seguir fomentando la internacionalización de las empresas, se han de concentrar los esfuerzos en la supresión de las barreras que limitan el libre comercio y se ha de impulsar la inversión extranjera para que puedan apreciarse los beneficios que ofrece un sector exterior dinámico.

Es necesario que el nuevo modelo de crecimiento se fundamente en las mejoras de la productividad y de la competitividad como vehículos garantes de un crecimiento económico sostenible. El diseño de una nueva política energética adecuada y orientada a asegurar el

suministro energético contribuiría a mejorar la competitividad. Por ello, esta política debería apostar por la diversificación de las tecnologías y de los recursos energéticos disponibles para conseguir la combinación productiva óptima que ayude a mejorar la competitividad de la economía y que favorezca la garantía de suministro energético.

En España somos conscientes de la necesidad de cambio; nuestro modelo económico necesita una transformación. En esta Revista se exponen algunas reformas económicas que deberían acometerse para salir de la crisis y, lo que es más importante, para tratar de evitar o paliar los efectos de una coyuntura tan difícil como la actual.

### **Lecciones de la crisis**

Revista del Instituto de Estudios Económicos n.º 1/2010

XXX + 314 páginas