



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

La crisis de la Economía Española

Antonio Torrero Mañas

DOCUMENTOS DE TRABAJO 09/2008

INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

DIRECTOR

Dr. D. Tomás Mancha Navarro

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

DIRECTOR FUNDADOR

Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

SUBDIRECTOR

AREAS DE INVESTIGACIÓN

ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

Dr. D. Rubén Garrido Yserte

Profesor Titular de Universidad

Universidad de Alcalá

ECONOMÍA AMBIENTAL

Dr. D. Diego Azqueta Oyarzun

Catedrático de Teoría Económica.

Universidad de Alcalá

ECONOMÍA LABORAL

Dr. D. Carlos Iglesias Fernández

Profesor Contratado Doctor

Universidad de Alcalá

ESTUDIOS SECTORIALES, FINANCIEROS Y PYME

Dr. D. Antonio García Tabuena

Profesor Titular de Universidad

Universidad de Alcalá

SERVICIOS E INNOVACIÓN

Dr. D. Luis Rubalcaba Bermejo

Profesor Titular de Universidad

Universidad de Alcalá

DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (SERVILAB), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en Internet

http://www.iaes.es/iaes_sp/publicaciones.htm

ISSN:1139-6148

LATEST WORKING PAPERS

WP-02/08 LABOUR PRODUCTIVITY AND CYCLICAL DYNAMICS IN THE SERVICE SECTOR

Andrés Maroto Sánchez

WP-03/08 EXPANSIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL EN LAS AUTONOMÍAS Y AYUNTAMIENTOS.EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LAS POSIBLES CAUSAS

Juan R. Cuadrado Roura y Marta Carrillo Neff

WP-04/08 STABILIZATION POLICIES IN ARGENTINA: AN ANALYSIS FROM THE PERSPECTIVE OF INFLATION UNCERTAINTY

Erica Fellingner Jusué y Tomás Mancha Navarro

WP-05/08 NEW WORK: OLD BARRIERS BUT NEW OPPORTUNITIES FOR WOMEN

Cecilia Castaño, Maria Caprile y Carlos Iglesias

WP-06/08 ENTREPRENEURSHIP, CREATIVE INDUSTRIES AND REGIONAL DYNAMICS IN SPAIN

Antonio García Tabuenca, Jose Luis Crespo Espert y Juan Ramón Cuadrado Roura

WP-07/08 INNOVATIVE AND CREATIVE ENTREPRENEURSHIP IN SPAIN

Juan Ramón Cuadrado Roura y Antonio García Tabuenca

WP-08/08 LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Antonio Torrero Mañas



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225

Fax (34)918855211 Email: iaes@iaes.es. WEB: www.iaes.es

LA CRISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:

RESUMEN:

El componente financiero de la crisis española es importante debido a nuestro elevado déficit por cuenta corriente que precisa financiación del exterior. La necesidad de obtener recursos en unos mercados actualmente paralizados, que las autoridades intentar revitalizar por todos los medios, nos coloca en posición de inferioridad. Sin embargo, el sistema bancario español tiene una mayor fortaleza que el de otros países al no haber sido afectado gravemente por instrumentos financieros con soporte de hipotecas de alto riesgo.

AUTORES:

ANTONIO TORRERO MAÑAS. Catedrático de Estructura Económica. Universidad de Alcalá.

INDICE

1. Crisis financiera internacional y crisis de la economía española	6
2. Los ajustes de nuestra moderna historia económica	7
3. La crisis de 1992-1993 como referencia. Similitudes y diferencias con la situación actual.....	9
3.1. Similitudes.....	9
3.2. Aspectos favorables fortalecidos en el período de auge	10
4. Las consecuencias del euro	12
5. Nota final.....	15

1. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y CRISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El contenido de la primera conferencia dedicada a la crisis financiera internacional nos permitirá entrar en el análisis de la crisis actual de la economía española. Estamos asistiendo a una reducción del ritmo de crecimiento del PIB, que seguramente será negativo en el tercer y cuarto trimestre de este año, y a un incremento del desempleo, notable ya también, pero que probablemente se acentuará en los próximos trimestres.

Me apresuro a conectar la situación de nuestra economía con la crisis financiera internacional, no porque tengamos una crisis financiera en España, sino porque la crisis financiera internacional ha sido el detonante que ha precipitado el ajuste de la economía española, que hubiera sido inevitable en cualquier caso.

Es cierto que se está reduciendo el crecimiento de los principales países europeos –destino del 60% de nuestras exportaciones– y que ello nos influye negativamente. Sin embargo, no reside ahí la raíz de nuestros problemas, aunque coyunturalmente aumenten nuestras dificultades. Hay dos diferencias sustanciales entre nuestra situación y la de Alemania y Francia, las dos economías más importantes de la UE:

- La economía española tiene un problema de liquidez. Existe desconfianza en los mercados internacionales sobre nuestra capacidad para hacer frente al ajuste.
- Ese ajuste de la economía española tiene que ser importante puesto que lo son los dos desequilibrios de nuestra economía: el déficit por cuenta corriente y la tasa de inflación.

La idea fuerza que guía esta exposición es que el ajuste es inevitable y será importante. No es lo mismo, sin embargo, que sea aceptado y dirigido desde un análisis realista de nuestras dificultades, y también de nuestras posibilidades, a que se produzca de forma desordenada.

2. LOS AJUSTES DE NUESTRA MODERNA HISTORIA ECONÓMICA

Excepto en la crisis petrolífera que se inició en el otoño de 1973 provocando una pérdida inmediata de renta, la alteración drástica de la relación real de intercambio, y un déficit brusco de la balanza de pagos, los ajustes en la economía española han sido forzados por el sector exterior. Con esa crisis energética se inició una década de estancamiento debido a una causa exógena, agravada por un mal diagnóstico, y por los problemas de incertidumbre debidos a la transición política. Los pactos de la Moncloa (1977) fueron el único intento positivo de ordenar una situación que amenazaba la viabilidad de nuestra economía, sumida ya en una espiral inflacionista.

Esta crisis prolongada provocó el déficit de nuestro sector exterior, pero no fue éste el detonante. De manera insólita, el fortísimo crecimiento del período 1961-1973 fue acompañado de una mejora espectacular de nuestra balanza de pagos; así que, cuando se inició la crisis, la posición de partida era saneada.

Con la entrada del primer gobierno socialista (1982), la medida inicial fue proceder a una devaluación de la peseta. Se trataba de poner a cero el reloj de la competitividad erosionada por el sostenimiento del tipo de cambio y una tasa de inflación superior a la de nuestros competidores. Este es un mal endémico de la economía española; de ahí que, periódicamente, fuera necesario recortar el tipo de cambio para restaurar por la vía monetaria la menor competitividad acumulada por la mayor inflación. Esa fue, sin embargo, la última devaluación decidida por el Gobierno.

Diez años más tarde, se habían embalsado de nuevo pérdidas de competitividad. El mal era el mismo pero las circunstancias diferentes. Lo eran por dos motivos: el primero porque España había procedido a la liberalización de los movimientos de capital (por cierto, adelantándose voluntariamente al compromiso asumido).

En esa nueva situación, la decisión respecto a la cotización de la peseta ya no dependía del Gobierno; los mercados financieros eran los nuevos protagonistas y pronto advertimos la extraordinaria rapidez y contundencia con la que podían operar, determinando la valoración de las monedas. Así, en 1992 tuvieron lugar sucesivas caídas de nuestro signo monetario, en contra de los deseos del Gobierno que consideraba a la fortaleza de la peseta como un pivote esencial de la política antiinflacionista.

Los mercados financieros habían advertido la precaria firmeza de alguna moneda (entre ellas la peseta) sostenida por mayores tipos de interés y las expectativas de unificación monetaria, pero con desequilibrios crecientes en la inflación (5' 9% de crecimiento del IPC en 1992 frente al 3% en los países centrales europeos) y un déficit por cuenta corriente

del 3' 2% del PIB en ese año. Cuando se debilitó la confianza de que la unificación monetaria se concretaría según las paridades y el calendario previsto, los mercados consideraron que la peseta estaba sobrevalorada respecto a los datos fundamentales de la economía. Las operaciones contra la peseta (y otras monedas europeas) fueron contundentes, situando una paridad más realista, lo que permitió restablecer el equilibrio con el exterior y servir de base para el crecimiento económico posterior.

La segunda circunstancia que se había modificado era la consideración de los efectos de una moneda fuerte cuando se perdía competitividad de forma continuada por la mayor inflación. Se pensaba, antes de la crisis monetaria de 1992-93, que una menor valoración de la peseta era de poca utilidad puesto que la subida de la inflación subsiguiente anulaba rápidamente la recuperación de la competitividad conseguida por la devaluación. Por eso, y también por motivos de prestigio político, el liberal ministro de economía tildó entonces de especulativas a las operaciones en contra de nuestra moneda.

No sucedió así en esas circunstancias: la economía reaccionó muy favorablemente ante la pérdida de valor de la peseta, y no se produjeron los temidos repuntes de la inflación. En los años siguientes (1993-1995) el IPC se mantuvo en torno al 4' 6%.

La crisis de 1992-1993 es la referencia que mejor puede valernos para reflexionar sobre la situación actual. Es la primera crisis que imponían los mercados financieros internacionales en una economía ya más liberalizada y con instituciones democráticas consolidadas. De esa crisis quisiera destacar la contundencia, la rapidez con la cual se desarrolló el episodio contractivo.

Entre 1991 y 1994 el desempleo pasó del 16' 3 al 24' 2% de la población activa (en los países integrados en la OCDE las mismas cifras fueron el 7' 2 y el 7' 9 respectivamente).

En los momentos más agudos de la crisis la destrucción de empleo fue rapidísima. En año y medio (desde 1-7-92 al 31-12-93) se destruyeron 734.000 empleos, básicamente en la Industria se redujo el empleo el 16' 1% y en la Construcción el 16' 6%.

3. LA CRISIS DE 1992-1993 COMO REFERENCIA. SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CON LA SITUACIÓN ACTUAL

Antes de revisar las similitudes y diferencias, conviene subrayar el extraordinario avance que ha tenido la economía española, en especial en los diez últimos años, en los cuales el crecimiento del PIB ha sido importante, más elevado que el de la Unión Europea, y con la novedad esencial de que ha sido acompañado de la creación de empleo. Si tuviera que señalar una sola cifra expresiva de las diferencias entre la economía de 1995 y la del 2008 resaltaría que en la actualidad el número de empleos prácticamente duplica al de entonces. Como es obvio, la emigración ha sido un componente esencial del aumento de la población activa, del empleo, y del crecimiento económico.

3.1. Similitudes

- Sobrevaloración de la moneda

El proceso de pérdida de valor real del signo monetario ha sido el mismo: tasa de inflación española superior y estabilidad de nuestro signo monetario en relación con los principales socios comerciales europeos. Ahora tenemos la misma moneda, pero nuestra inflación superior eleva más los costes en el interior alimentando el déficit comercial con el exterior.

- El auge anterior a la crisis se ha fundamentado en la construcción

En el período 1985-1991 la construcción creció mucho más rápidamente que la industria y los servicios, evolución que correspondía con la firme cotización de la peseta. El mismo patrón se advierte en la prolongada fase de crecimiento que se confirma ya en 1995 y cobra consistencia a partir de 1997. Entre ese año y el 2007 sólo en un año creció el PIB real anual menos del 3% (el 2'7% en 2002).

La construcción fue el sector líder en ambos períodos. En el primero, sin embargo, el protagonismo de la obra pública (endeudamiento del sector público) fue mucho más importante; en la etapa más reciente el prolongado auge de la construcción estuvo basado en la vivienda donde se ha producido un boom extraordinario (endeudamiento de las familias).

- Mercados financieros liberalizados

Como he señalado, las devaluaciones del período 1992-1993 fueron forzadas por inversores actuando en un entorno liberalizado, pero entonces la internacionalización de los mercados y la propia integración financiera de España era un pálido reflejo de la pujanza y profundidad que tienen en la actualidad. Las opiniones y decisiones de los

mercados son ahora mucho más importantes y determinantes para la economía española, con familias y empresas muy endeudadas y con la financiación exterior como fuente fundamental.

- Déficit en la Balanza de Pagos por cuenta corriente

Constituye, a mi juicio, el desequilibrio más relevante de la economía española y es consecuencia de la mayor inflación relativa acumulada, y el extraordinario crecimiento de rentas y transferencias.

En 1992 este déficit alcanzó el 3' 2% sobre el PIB; en el primer semestre del 2008 ha superado el 10%. Es el mayor déficit por cuenta corriente en relación al PIB del mundo desarrollado y su magnitud afecta ya al equilibrio conjunto de la Unión Europea.

En las cuatro similitudes enunciadas, así como en la tasa diferencial de inflación, a la que antes hice referencia, que constituyen indicadores muy fiables de inestabilidad potencial, la situación actual de la economía española es mucho más vulnerable. En este balance de situaciones hay que tener en cuenta, no obstante, otros factores, que pueden contribuir a dar una idea más ajustada de las perspectivas de la economía española en la actualidad. Permítaseme una referencia telegráfica de los aspectos que me parecen importantes.

3.2. Aspectos favorables fortalecidos en el período de auge

- Empresariado más preparado

El nivel de desarrollo económico de un país depende de su capacidad de poner en marcha proyectos empresariales en un entorno competitivo.

Un aspecto clave de la incorporación de España al colectivo de países más desarrollados ha sido la legitimación social de la figura del empresario. Ya se había avanzado en esta dirección en la década de los ochenta, pero el progreso en los últimos años ha sido considerable. La internacionalización y la profesionalización de los empresarios españoles es un apoyo fundamental para suavizar la dureza del período de ajuste.

Este juicio muy positivo no oculta la necesidad de reducir el endeudamiento empresarial, dados los excesos que se han cometido en ocasiones, y ante la mala opinión que se tiene en los principales foros de la situación de la economía española, y de la deficiente gestión pública de la economía y la crisis.

- Fortaleza del sistema bancario

El sistema bancario (Bancos, Cajas y Cooperativas) ha financiado el boom inmobiliario y ha de afrontar las consecuencias del final del mismo. Siendo esto grave, la posición de partida es saneada debido a

la política cautelosa del Banco de España que obligó a realizar provisiones extraordinarias en la etapa de auge. Por otra parte, el sistema bancario no ha sufrido la crisis de las hipotecas de alto riesgo, debido también a las disposiciones de la autoridad monetaria de mantener la exigencia de los recursos propios, aunque se sacaran créditos del balance mediante la titulización.

El riesgo más grave que plantea el obligado ajuste de la economía es que finalmente resultara afectado el sistema bancario. A pesar de su solidez, si la crisis económica se gestionara de forma inadecuada, su profundidad y duración podría llevar a un deterioro del sistema bancario que haría más delicada y compleja la recuperación.

- Mejores infraestructuras

El período de auge lo ha aprovechado España para mejorar sustancialmente las infraestructuras, con la ayuda de los recursos aportados por la Unión Europea.

- Integración en el área del euro

El euro ha permitido tanto el prolongado período de crecimiento económico como el endeudamiento masivo y la magnitud del déficit por cuenta corriente. En el próximo apartado me referiré a los efectos y consecuencias del euro. Dejo constancia ahora que el euro y el Banco Central Europeo constituyen un anclaje fundamental para gestionar la crisis y favorecer la recuperación.

- Economía más flexible

La economía española ha ganado en flexibilidad aunque se mantienen rigideces muy importantes que sería preciso reducir. La más relevante es, en mi opinión, el mercado de trabajo. Sería muy positivo eliminar, si fuera posible totalmente, el dualismo existente en este mercado. La seguridad de algunos colectivos, protegidos por convenios, tiene como coste la precariedad laboral masiva de los jóvenes, lo cual no es rentable ni para el país ni para las empresas a largo plazo.

- Déficit del sector público

El déficit del sector público se situó en el 7' 5% sobre el PIB en 1993, y se mantuvo en el 6' 5% en los dos años siguientes. La situación actual es mucho más confortable. Existe superávit de las cuentas públicas y la relación entre la deuda pública y el PIB (36' 2% en 2007) compara muy favorablemente con el correspondiente al área del euro (66' 7% en el 2007).

Tenemos, pues, en las finanzas públicas, un punto de partida saneado para afrontar la crisis. Dos observaciones parecen oportunas:

- El déficit del sector público subirá muy rápidamente por la conjunción de mayores gastos asociados al crecimiento del paro y menores ingresos fiscales consecuencia de la propia crisis.
- A efectos de la valoración de los mercados financieros, esto es, del coste de la financiación, la variable relevante es el endeudamiento total del país.

4. LAS CONSECUENCIAS DEL EURO

El euro ha sido fundamental en el largo período de crecimiento que finalizó en el 2007 puesto que nos ha permitido beneficiarnos de tipos de interés bajos por primera vez en nuestra historia; empresas y familias lo han aprovechado a fondo.

Como todos los aspectos financieros, el euro nos ha proporcionado ventajas pero también nos obligaba a mantener rigor y disciplina para merecer el acceso a la financiación y el amparo de estabilidad que se deriva de una moneda fuerte. Las ventajas y las obligaciones tenían una secuencia temporal peligrosa. Se gozaba de los aspectos favorables inmediatamente pero si no se tomaban las medidas precisas – eliminación del diferencial de inflación y aumento de la capacidad competitiva– esas ventajas permitían acumular desequilibrios que no podían afrontarse con la medicina tradicional, puesto que la moneda única supone la cesión de la autonomía monetaria.

En esencia: los financiadores internacionales no hubieran consentido que España alcanzara un déficit por cuenta corriente del 10% sobre el PIB, sin la garantía y protección del euro. Mucho antes –recuerden que en 1992 ese ratio se situaba en torno al 3%– hubieran forzado la devaluación monetaria para adecuar el valor de la moneda con los fundamentos de la economía.

La explicación que se daba a los que nos alarmaba el crecimiento del déficit exterior era la disimilitud con el pasado que implicaba la integración en el área del euro. El déficit exterior no debía inquietar puesto que no había dificultades para financiarlo, de la misma forma que no preocupaba a los habitantes de Cuenca su balanza con la de Teruel.

Cuando se planteaba si había algún límite para el déficit exterior, se eludía precisar una magnitud, remitiéndose a que ese límite lo imponían las decisiones de los agentes económicos. De manera que las familias demandarían crédito mientras tuvieran capacidad de atender la carga financiera y la valoración los activos financiados –básicamente la vivienda– proporcionara incentivos suficientes para que la familia y el sistema bancario (que recurría a la financiación internacional) arrostraran el riesgo de la operación.

De esta forma, una etapa dilatada de crecimiento económico, la creación de empleo, los tipos de interés bajos según nuestra memoria histórica, y la revalorización continua de los precios de los inmuebles, todos estos factores coadyuvaron a un boom inmobiliario espectacular. A muchos les parecía normal que España construyera tantas viviendas como Francia, Alemania e Italia conjuntamente.

Es cierto que los tipos de interés bajos, la demanda de viviendas por extranjeros y por los propios emigrantes explicaban un auge del sector de la vivienda, pero las cotas que se alcanzaron en el fragor del boom eran insostenibles.

Se han resquebrajado los dos soportes del proceso: la revalorización continua de la vivienda y la disponibilidad de la financiación internacional, poniéndose fin al boom y dejando unos activos con precios a la baja que afecta a la solvencia de las familias, de las empresas del sector, y de los intermediarios bancarios.

Es necesario revisar el proceso. Hemos crecido más que Europa porque hemos invertido más y hemos asumido un riesgo mayor. No es que fuéramos más listos que los franceses o los alemanes es que estábamos arriesgándonos más. Eso significa crecimiento a costa de inestabilidad potencial; a costa de acumular desequilibrios; a costa de mayor vulnerabilidad. Hemos invertido más y ¿dónde?. Pues en el único sector en el cual era posible endeudamiento e inversiones masivas: en la construcción. Con nuestra capacidad tecnológica no habiéramos podido embalsar ese gigantesco déficit y endeudamiento excepto en la construcción... En ese sector, el papel aguanta todos los cálculos de rentabilidad de las nuevas inversiones con tal de admitir la hipótesis de precios constantemente al alza y que la financiación del proceso este asegurada.

Ni las familias pueden soportar el nivel actual ni tampoco las empresas. Se impone, pues, una cura de adelgazamiento, pero eso no es una opción: o lo hacemos, o los mercados financieros nos la hacen (ya lo están haciendo). Si nos negamos a aceptar la cirugía, a dirigir la operación pidiendo ayuda y comprensión, la cirugía se hará de todos modos, pero será más cruenta y sin anestesia.

El mayor peligro de esta situación es intentar la huida hacia adelante. Es cierto que familias y empresas están muy endeudadas pero el sector público no, y tiene una calificación crediticia excelente, la más alta. La tentación está servida; aprovechemos la capacidad de endeudamiento del sector público para suavizar el ajuste. Eso será inevitable, pero todo depende de la magnitud, de la medida. Si se apela a este mecanismo con exceso para intentar impedir el inevitable ajuste la buena calificación actual del Reino de España durará poco.

De manera que –insisto– la crisis financiera internacional ha actuado como detonante de una acumulación de desequilibrios insostenibles; quizá la corrección se hubiera demorado sin crisis financiera y

seguramente no sería tan violenta, pero el ajuste (reducción del crecimiento, de la capacidad productiva, del empleo, y venta de activos) se habría producido en cualquier caso.

La continuidad, la recurrencia de la etapa de auge económico es preciso revisarla también. Cuando se observa una tendencia sostenida del crecimiento económico, notable y superior al de los países de nuestro entorno, una visión, digamos puramente estadística, la considera estable y la extrapola con facilidad. De ahí que, con simpleza analítica, se afirmara que superábamos ya a Italia... Francia nos duraba dos asaltos... y Alemania la teníamos a tiro de piedra. Un economista, ante esos mismos datos, al percibir los desequilibrios que los acompañaban, plantea las cosas de forma distinta y considera que el diferencial de crecimiento lo único que permite vaticinar es la más pronta ruptura de la tendencia.

Y, naturalmente, la interpretación del Gobierno debería ser menos pretenciosa y más realista. Haber estado sacando pecho hasta hace unos días (estábamos jugando la **champions league**), haber ofendido a los Estados Unidos y a Alemania... nada de eso es el mejor aval para ser humildes y pedir ayuda ahora. Con ese punto de partida, mucho me temo que no se afronten los problemas con decisión y la crisis sea más aguda y duradera.

La prepotencia del gobierno de España ayuda a comprender la inquina con la que nos están tratando. En los medios de comunicación internacionales (**Financial Times, The Economist, The Wall Street Journal**) no ocultan la satisfacción ante nuestros problemas después de que hayamos presumido tanto. En los mercados financieros, no se recatan en rechazar los activos españoles por el simple hecho de serlo. Algo hay de frustración, ya que los principales sistemas bancarios están contaminados por la **subprime** y España no; pero los mercados y los medios de opinión influyentes no dudan en señalar que nuestra **subprime** reside en los abultados créditos del sistema bancario a un sector inmobiliario sobredimensionado.

5. NOTA FINAL

Se impone pues revisar la interpretación del reciente y fructífero período de crecimiento. También debería modificarse la actitud de nuestro Gobierno para afrontar una crisis intensa, dolorosa, y, esperemos, con un plan de ajuste realista, que no sea demasiado prolongada y que los inevitables ajustes se lleven a cabo de manera ordenada. En mi opinión, el protagonismo debería corresponder a la empresa privada sobre la base de los puntos siguientes:

1. **Decir la verdad.** Tendría un efecto extraordinario que alguien con prestigio y credibilidad (como Fuentes Quintana hizo en su tiempo), le dijera al país de forma solemne lo que nos ha pasado, el programa para afrontar la solución y transmitiera la seguridad de que se puede superar la crisis mediante un esfuerzo colectivo.
2. **Pedir ayuda y comprensión.** Los mercados financieros valoran siempre de manera positiva la sinceridad, la humildad y el realismo. De manera especial habría que contar con el apoyo del Banco Central Europeo.
3. **Bajar el impuesto de sociedades** y facilitar por todos los medios la actividad empresarial (simplificación de trámites, rapidez en los procedimientos administrativos...). No se trata de subvencionar sino de favorecer la actividad de las empresas.
4. **Eliminar**, si fuera posible totalmente, el dualismo del mercado de trabajo.

Quisiera terminar con una nota de esperanza y con un aviso de alerta. Los mercados financieros se comportan estimando las expectativas. Sus reacciones suelen ser masivas y fulminantes, sobre todo cuando se produce la ruptura de una tendencia. Eso es así para lo bueno y para lo malo. Si los mercados detectan realismo, humildad y determinación en las decisiones y en las orientaciones del Gobierno, se obtiene la colaboración de los principales países y, sobre todo, del Banco Central Europeo, la expectativa, muy negativa ahora, puede tornarse positiva con rapidez. La extraordinaria movilidad internacional de los recursos y el gran número de analistas vigilantes puede favorecer el adelgazamiento de los activos de los agentes para situar su riesgo en niveles sostenibles.

El aviso de alerta es que cuidemos de nuestra pertenencia al euro. La moneda común es fruto de un diseño social y se mantendrá –como otros experimentos monetarios en el pasado– en tanto los efectos sean

positivos. La moneda común permite participar en la fortaleza de un signo monetario respaldado por la estabilidad basada en la disciplina monetaria y fiscal de los países que integran el área. No cabe pensar que existe garantía de permanencia si un país no se comporta con rigor. Merece la pena recordar que el euro es una realidad, y también que las naciones existen.

Las consecuencias, para España, de excluirse o quedar excluida, de esa área monetaria serían catastróficas. Esas consecuencias serían de tal magnitud que, aunque la probabilidad de que ello suceda sea reducida, hay que extremar las precauciones. La situación evoca la cautela con la que uno se aproxima a la baranda de un mirador construido sobre un profundo precipicio. La posibilidad de que la baranda ceda es muy reducida pero dadas las consecuencia lo más seguro es no confiarse en su resistencia y no apoyarnos con intensidad.

AUTOR

Antonio Torrero Mañas

Comienza su carrera profesional en MAPFRE Mutualidad de Seguros donde ocupó cargos directivos en sociedades de inversión. Ha sido Consejero Delegado de AGEICO (Asesoramiento y Gestión Económica), Presidente del Banco Hipotecario de España, Presidente de Reit S.A., Consejero del Instituto Nacional de Hidrocarburos y Consejero del Banco Español de Crédito hasta la intervención de la entidad en 1993. Ha sido profesor de la Universidad Complutense y de la Universidad de Málaga. Pertenece, desde su fundación, al Instituto Español de Analistas Financieros.

En la actualidad es Catedrático de Estructura Económica de la Universidad de Alcalá.

Los últimos libros publicados son:

- La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero (1998, Civitas, Madrid).
- Internacionalización de la Bolsa y de las Finanzas (2000, Pirámide, Madrid).
- La Burbuja Especulativa y la Crisis Económica de Japón (2003, Témpora, Madrid).
- Crisis financieras. Enseñanzas de cinco episodios (2006, Marcial Pons, Madrid).
- Revolución en las Finanzas (Los grandes cambios en las ideas. Represión y Liberalización Financiera) (2008, Marcial Pons, Madrid).