

# **CRISIS INMOBILIARIA, CRISIS CREDITICIA Y RECESIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA<sup>1</sup>**

## **REAL STATE CRISIS, CREDIT CRUNCH AND ECONOMIC RECESSION IN SPAIN**

**JUAN TORRES LÓPEZ.**

Catedrático de Economía Aplicada.  
Universidad de Sevilla, España.

### **RESUMEN.**

El presente artículo analiza la crisis que se inicia en 2008 en la economía española, prestando especial interés al carácter crediticio e inmobiliario de dicha crisis.

Para ello, se aborda en primer lugar la crisis de la economía mundial, vinculada a la difusión desde el sistema bancario norteamericano de las llamadas "hipotecas basura". Sin embargo, esta crisis se explica no sólo a partir de sus causas inmediatas (exceso de liquidez, fallos en la regulación, ausencia de estabilización fiscal), sino también a partir de factores estructurales de largo recorrido (vinculados a la aplicación de las políticas del Consenso de Washington).

Este punto de partida permite explicar la crisis de la economía española no sólo como un simple efecto de contagio de la crisis financiera internacional, sino como parte también del mismo proceso de transformación estructural acontecido a escala mundial, vinculado a la aplicación de las recetas neoliberales que han llevado a la crisis a la economía mundial.

**PALABRAS CLAVE:** Crisis, hipotecas basura, neoliberalismo, sobreendeudamiento, economía española.

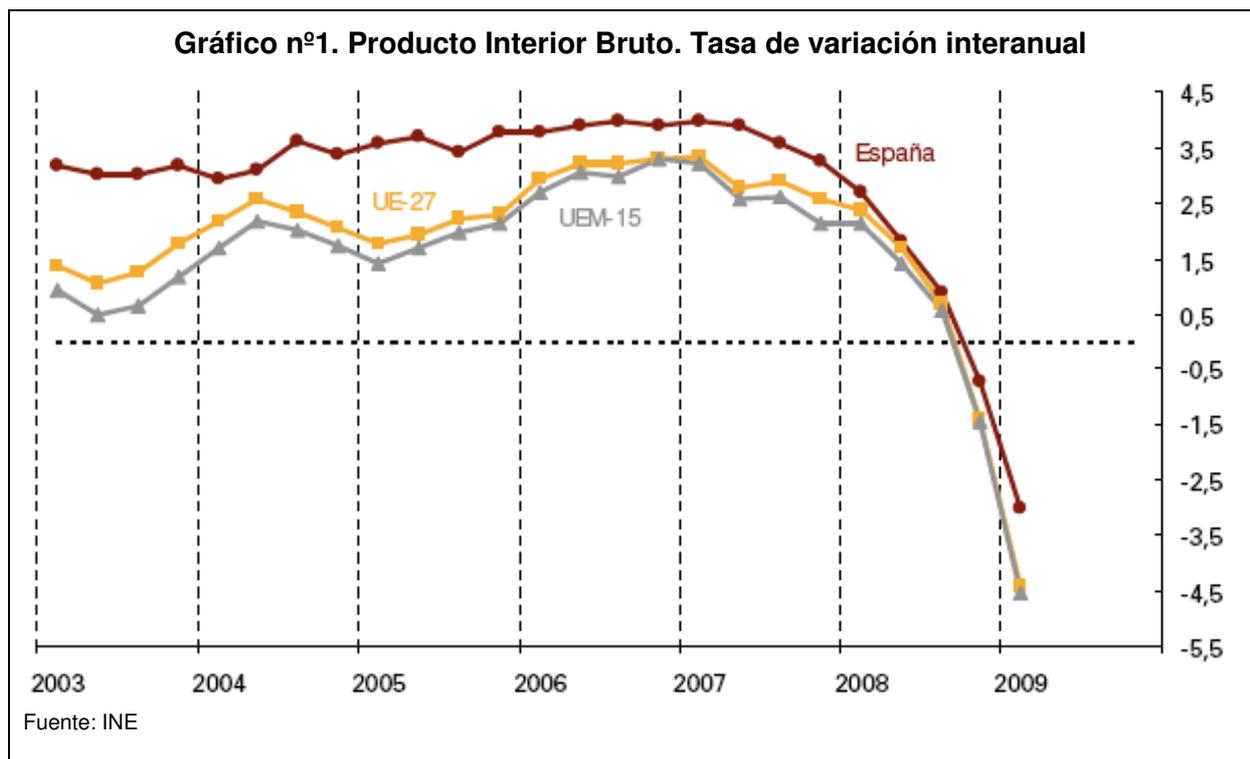
**JEL:** E20, G01, G21, O52

---

<sup>1</sup> Deseo agradecer las sugerencias recibidas para la elaboración de este artículo por José Fernando Pérez Oya, aunque solo el autor es responsable de los errores o limitaciones que pueda tener el texto.

## INTRODUCCIÓN.

A medida que la crisis financiera ha ido extendiéndose se ha podido conocer mejor su auténtica naturaleza y la secuencia de los fenómenos que han terminado por provocar una auténtica *gran recesión* prácticamente en todo el mundo. En España se ha llegado a esta misma situación final, con una caída del PIB del 3% interanual en el primer trimestre de 2009 y con una pérdida de 669.000 empleos solo en los tres primeros meses de este último año, casi el 55% de todos los perdidos en la zona euro, lo que indica que, al menos en este aspecto, ha sufrido más duramente el impacto de la crisis (Gráfico nº1). En principio, cabe pensar que la recesión española ha derivado de los mismos procesos que en el resto del mundo, y así es en términos generales. Sin embargo, presenta algunas peculiaridades fundamentales que es preciso considerar aisladamente para poder entender la naturaleza en cierta medida específica de los problemas que sufre la economía española. En este artículo analizaré en primer lugar los procesos inmediatos y los más mediatos de carácter estructural que han provocado la crisis financiera y más adelante trataré de poner de relieve que la recesión en la que entró la economía española es solo en parte consecuencia de dicha perturbación, pues en ella han intervenido otros factores añadidos a los de origen foráneo.



## **1. LA GRAN RECESIÓN DE 2008 Y 2009: MÁS ALLÁ DE SUS CAUSAS INMEDIATAS<sup>2</sup>.**

Se está dando una gran coincidencia a la hora de caracterizar a la crisis financiera iniciada en 2007 como un fenómeno originado en Estados Unidos y casi exclusivamente vinculado a la difusión desde su sistema bancario al resto del mundo de las llamadas "hipotecas basura". Pero es preciso señalar que si bien ha sido así con carácter inmediato, hay otras circunstancias mediatas o estructurales que han generado el entorno financiero en el que se ha podido dar una perturbación de dimensiones tan grandes como la que se ha producido y que es muy necesario considerar, sobre todo, a la hora de pensar en soluciones que permitan evitar situaciones semejantes en el futuro.

Hay que tener en cuenta que en los últimos tres decenios se han llevado a cabo enormes transformaciones estructurales que han ido multiplicando los factores de inestabilidad y riesgo, originalmente en los mercados financieros y a partir de ahí al conjunto de la economía y que es en ellos en los que hay que encontrar las causas últimas que están provocando la recesión generalizada en la que se encuentra la economía mundial.

### **1.1. La inestabilidad financiera recurrente.**

El primero de esos factores es el desequilibrio continuado de la distribución de la renta que ha originado una pérdida de peso prácticamente constante de los salarios en el conjunto de las rentas, un deterioro que tuvo su origen en la específica salida (muy favorable el capital) que tuvo la crisis producida por la quiebra del modelo de crecimiento de la postguerra.

La etapa de crecimiento intensivo de los años 50 y 60 del pasado siglo terminó generando la saturación y desbordamiento de los mercados, un gran desequilibrio en la correlación de fuerzas entre capital y trabajo y, como consecuencia de la crisis y el desempleo que esos dos factores comenzaron a generar, una progresiva deslegitimación del sistema (Torres 2000).

El pleno empleo de la larga fase de crecimiento había propiciado que los trabajadores mejorasen continuamente su posición en el reparto de la renta que se tradujo en un notable incremento en la participación de los salarios en el conjunto de las rentas y, consiguientemente, en una considerable y casi permanente caída de la tasa de ganancia.

Pero al coincidir esto último con el deterioro de la estructura productiva y con el agotamiento de la demanda, el capital no podía compensar el creciente poder negociador de los trabajadores con incrementos de productividad, lo que produjo un conflicto de rentas que se manifestaría principalmente en el incremento notable de la inflación.

---

<sup>2</sup> Lo que sigue en este epígrafe resume varios capítulos de Torres López, Juan (2009). "La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se cayó todo y no se ha hundido nada?", de próxima aparición en Editorial Icaria, Barcelona. Una versión sintetizada de este último texto se encuentra en Torres y Garzón (2009).

En esas condiciones no se pudo evitar la aparición de movimientos políticos y sociales alternativos, la llegada al gobierno de partidos de izquierdas, la expansión de los procesos de liberación nacional y, en definitiva, las respuestas más o menos radicales a un capitalismo que hacía aguas casi por todas partes. La amenaza fue tan suficientemente poderosa que indujo a los grandes poderes del momento a poner en marcha respuestas políticas que les permitieran atajar la crisis del modelo productivo a su favor, recomponer la lógica de rentabilidad que le es consustancial y, al mismo tiempo, frenar el creciente poder de los grupos y movimientos sociales que aspiraban a establecer un nuevo orden social y económico.

La respuesta política fue contundente, aplicándose en primer lugar y de modo a veces sanguinario en los países de América Latina y África que habían comenzado a experimentar cambios no necesariamente radicales en sus formas de gobiernos y en la política económica.

Inspirados en una relectura del viejo liberalismo bastante elemental y simplista pero precisamente por ello más fácilmente convincente, organizados en instituciones opacas y al margen de las representativas, inicialmente de la mano de dictadores como Pinochet y enseguida bajo la batuta carismática de tres nuevos líderes nacidos al amparo del nuevo escenario mediático global (Margaret Thatcher, Ronald Reagan y Juan Pablo II), los grandes poderes occidentales diseñaron una estrategia integral de respuesta y salida a la crisis basada en tres grandes componentes:

En primer lugar, la reconversión del modelo de producción del fordismo tradicional mediante la aplicación de las nuevas tecnologías de la información que iban a proporcionar un nuevo modo de utilización de los recursos, especialmente del trabajo. Una reconversión que abriría nuevos mercados, garantizaría mayor rentabilidad gracias a la diversificación y al escenario global más favorable para las empresas, y que modificaría radicalmente la correlación de fuerzas entre capital y trabajo.

En segundo lugar, una nueva regulación macroeconómica que al centrarse en la lucha contra la inflación permitiera, por un lado, privilegiar el manejo de la política monetaria y rentabilizar más cómodamente los flujos financieros que ya comenzaban a manifestarse como un espacio capaz de proporcionar gran rentabilidad; y, por otro, garantizar la constante contención salarial, además de reducir a la mínima expresión posible la redistribución de la renta y la provisión de bienes públicos.

Finalmente, una auténtica estrategia política y cultural orientada a recuperar la legitimación del *status quo* en un contexto nuevo que ya no iba a ser el del pleno empleo anterior con salarios directos e indirectos de relativamente alto poder adquisitivo sino de paro y empleo precario y, por tanto, con mucho mayor malestar social. Algo que solo se podría conseguir en la medida en que se introdujeran y consolidaran nuevos valores sociales y condiciones de socialización que fomentaran el individualismo, la fragmentación social y la banalización de las relaciones sociales como fuentes de la sumisión y la desmovilización política.

Gracias al poder que se fue capaz de conjurar en torno a una estrategia integral de este tipo, que algo más tarde de ponerse en práctica ha sido conocida como el

*neoliberalismo*, se fue logrando un cambio paulatino no solo en la base productiva, sino en todo el orden social e incluso en la forma de ser y actuar de los individuos.

La estrategia se tradujo en una serie de reformas profundas en los mercados de trabajo, financiero y de bienes y servicios. Todos ellos fueron progresivamente regulados para dotar de mucha mayor autonomía y libertad de acción al capital y se privatizaron amplios ámbitos de actividad hasta entonces en el sector público. Y gracias a ellas desaparecieron casi por completo las trabas que tradicionalmente habían tenido los movimientos del capital a escala internacional.

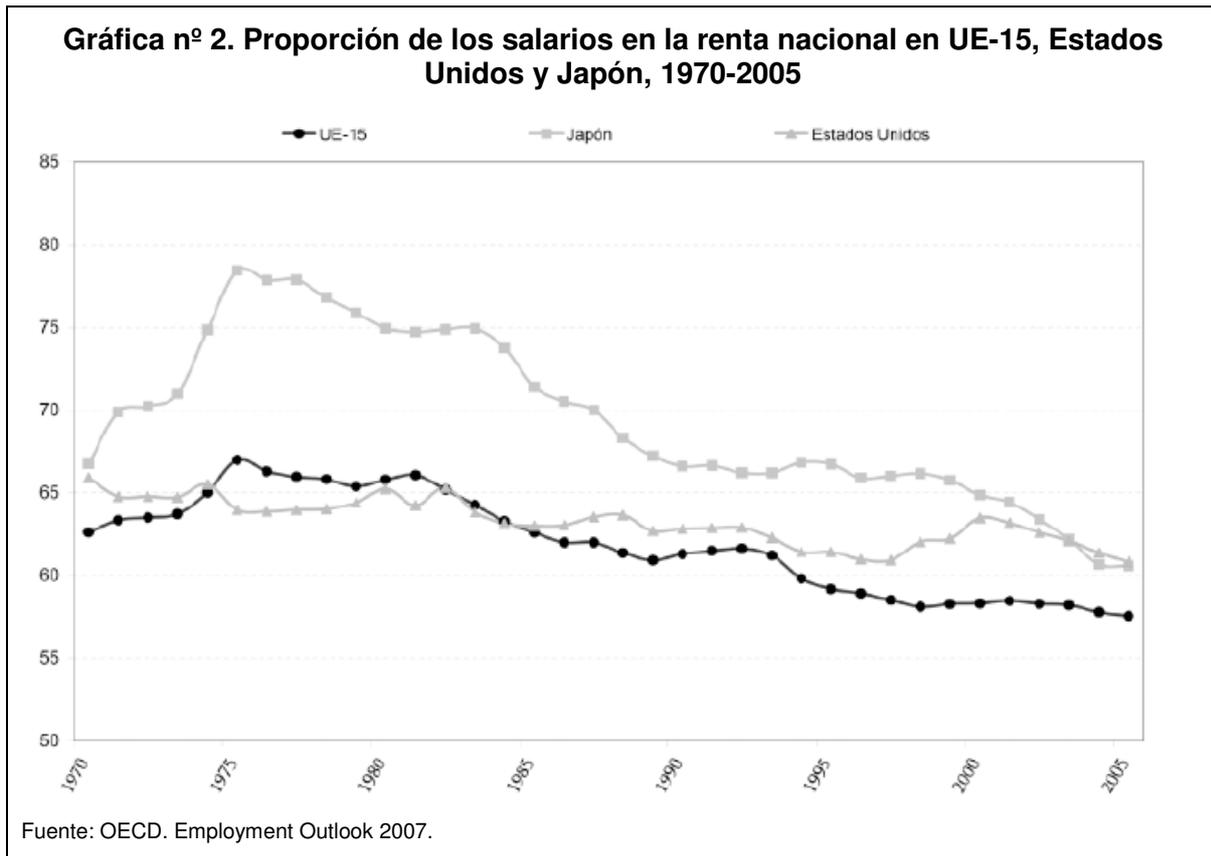
Al mismo tiempo, las políticas deflacionistas impuestas al socaire de las remozadas teorías económicas monetaristas provocaron un incremento extraordinario del desempleo que debilitó a las clases trabajadoras, lo que, en un rápido proceso de retroalimentación, facilitaba la aplicación de las reformas que consolidaban el poder del capital y el establecimiento del nuevo orden normativo e institucional en el que los trabajadores tenían muchas menos posibilidades de negociar y de defender con éxito sus reivindicaciones.

La principal consecuencia de estas transformaciones fue la que precisamente se buscaba como objetivo final: recuperar la tasa de ganancia y vencer las resistencias sociales que pudieran impedirlo. Es decir, revertir la dinámica de pérdida de peso de las rentas del capital que había propiciado el poder que el pleno empleo y las políticas redistributivas habían dado a los trabajadores. Los "años gloriosos" del capitalismo, de crecimiento y pleno empleo, se habían convertido en su mayor enemigo porque, como años antes había subrayado con razón Michal Kalecki (1977:405), aunque el pleno empleo proporciona más beneficios al capital, los empresarios van a renunciar a mantenerlo continuamente para no sufrir la "tensión política" de las huelgas que siempre considerarían como una amenaza mucho más preocupante porque no solo minan las ganancias sino su poder.

Así, al término de los años setenta del siglo pasado, cuando se comienza a dar respuestas deflacionistas y en mucha mayor medida en la siguiente década, cuando las políticas neoliberales se empiezan a generalizar en el mundo occidental, los salarios van a comenzar a perder peso en la distribución de la renta de manera prácticamente continuada como muestra la gráfica nº 2.

Esta nueva dinámica distributiva no solo tuvo como consecuencia el empeoramiento relativo de las clases trabajadoras, el aumento de las desigualdades y la pérdida progresiva de derechos sociales (OCDE 2007). Al mismo tiempo ha producido un efecto fundamental en la relación entre la actividad productiva y las finanzas que se manifiesta en un doble proceso.

Por un lado, disminuye la ganancia que se puede obtener en los mercados de bienes y servicios, puesto que la menor proporción de rentas salariales (las cuales se dedican prácticamente en su integridad al consumo) reduce la demanda y, en consecuencia, limita la extensión de los mercados y la capacidad de crecimiento potencial de la actividad productiva. Y paralelamente, el mayor volumen de rentas del capital incrementa el ahorro y, por tanto, la suma de recursos susceptibles de ser destinados a la inversión para obtener rentabilidad.



En un contexto de políticas deflacionistas que tienden a limitar el alcance potencial de la actividad productiva, resulta mucho más atractivo colocar los capitales en los inversiones financieras que, además, se facilitan e incentivan gracias a las nuevas tecnologías que permiten una movilización instantánea y prácticamente sin costes de los capitales y por las nuevas normas y políticas monetarias que garantizan su plena libertad de movimientos y aseguran sus rentabilización (Bellamy Foster 2009; Torres 2006).

De esa forma, y paralelamente al incremento en la desigualdad de rentas, se fue consolidando un flujo de fondos hacia la inversión financiera que gracias a las normas desregulatorias más laxas que permitían e incluso incentivaban la creación de nuevos fondos financieros a partir de ellos mismos, resultaban cada vez más rentables, aunque naturalmente a costa de generar y soportar un riesgo creciente (Brunhoff 2006; Farrell 2007; Lane 2006).

Buena prueba de ello es que el beneficio de las empresas financieras de Estados Unidos pasara entre 1970 y 2006 de un valor 100 a 3.000, mientras que el PIB pasaba de 100 a 1.200 y el beneficio de las empresas no financieras de 100 a 1.900 (U.S. President 2008). Por su parte, Martin Wolf (2007) ha mostrado que en 2006 el rendimiento del capital a largo plazo se encontraba en el entorno del 7 por 100, mientras que los beneficios de los bancos estadounidenses, alemanes, franceses e italianos rondaban el 12 por 100 y el de los bancos ingleses el 20.

La desigualdad en la distribución de las rentas originarias se convirtió, por lo tanto, en la principal fuente de alimentación de la hipertrofia financiera que caracteriza al capitalismo de nuestros días y que ha sido el caldo de cultivo en el que se ha desarrollado una compulsiva innovación financiera orientada a rentabilizar el papel, mediante complejos procedimientos de titulización que convierten el capital meramente ficticio, la deuda, en fuente de grandes aunque a la postre muy arriesgadas ganancias (Cooper 2008).

Por otra parte, la progresiva deriva de los capitales hacia el universo financiero debilita la actividad real porque la especulación financiera es intrínsecamente inestable al basarse en una asunción constante de riesgo y en movimientos siempre muy volátiles y termina siempre por transmitir esa inestabilidad a los negocios reales a través de los tipos de interés o del clima general de incertidumbre que lleva consigo.

Así, mientras que desde el final de la segunda guerra mundial a la década de los 70 del siglo pasado apenas si se podrían señalar cuatro cinco crisis financieras, Caprio y Klingebiel (2003) han contabilizado 117 crisis bancarias sistémicas en 93 países de 1970 a 2003 y 113 episodios de "stress" financieros en 17 países, lo que claramente pone de relieve que los fenómenos paralelos de la desigualdad y la hipertrofia de los flujos financieros vinculados a la multiplicación del capital ficticio son la fuente de la extenuante inestabilidad sistémica del capitalismo de nuestros días.

Este ha sido, en fin, el contexto en el que necesariamente hay que situar la crisis actual para poder entenderla convenientemente. Lo que estamos llamando "la crisis de las hipotecas basura" es en realidad un fenómeno más complejo y profundo, es una expresión más de este contexto de inestabilidad y está por tanto sobredeterminada por las mismas causas que las que se han ido dándose en los años anteriores y de las que se producirán en el futuro si no se modifica el marco estructural de las relaciones financieras (lo que, por cierto, ni se ha producido ni parece que ya vaya a producirse a pesar de las llamadas incluso a "refundar el capitalismo" de los primeros y más dramáticos momentos de la crisis). Lo que ha ocurrido, sin embargo, es que esos procesos de carácter estructural que se han ido produciendo en los últimos decenios y que han hecho que la inestabilidad financiera haya llegado a ser consustancial a la actividad económica, se han exacerbado últimamente y de ahí que la crisis actual haya tenido una magnitud y una trascendencia no imprevisible o imprevista (todo lo contrario) pero sí mucho mayor que en anteriores episodios.

## **1.2. Los desencadenante inmediatos de la crisis**

Los factores que podemos considerar como causas más importantes de esta exacerbación reciente son los siguientes<sup>3</sup>.

- El desarrollo exagerado de los medios de pago vinculados a las actividades financieras y, en consecuencia, de la cantidad de dinero circulante mediante un crecimiento desorbitado de la deuda y de las operaciones de titulización (Gráfica nº3). Un fenómeno que, entre otras

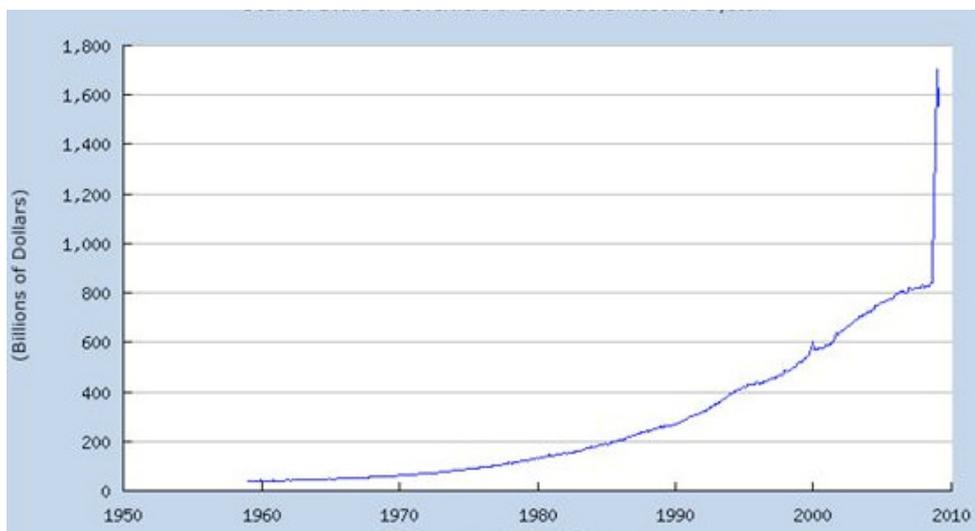
---

<sup>3</sup> Sobre las últimas fases de la crisis: Blackburn (2008), Gowan (2009).

razones, se alienta por la permanencia del dólar, una divisa hoy día sin cobertura y soportada por el endeudamiento masivo de Estados Unidos, como principal moneda de reserva internacional (Soros 2008).

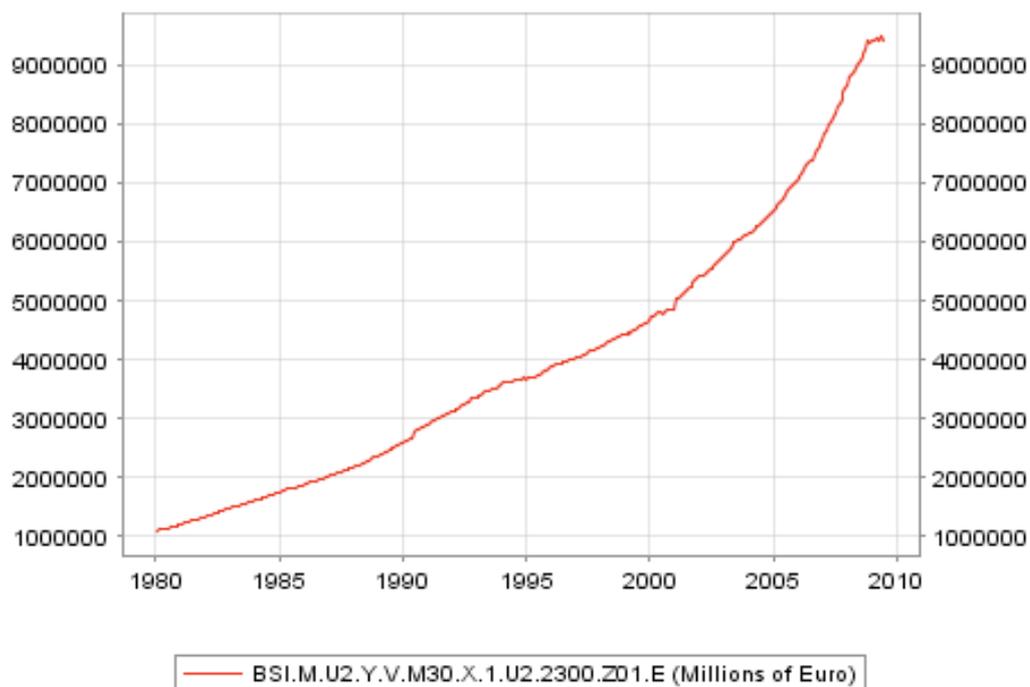
Gráfico nº 3

**Evolución de la Base Monetaria en Estados Unidos**



Fuente: Board of Governors of The Federal Reserve System.

**Evolución de M3 en Europa**



Fuente: Banco Central Europeo

- La alimentación de burbujas que absorben volúmenes descomunales de recursos, en este caso, sobre todo alrededor del mercado inmobiliario. Así, en Estados Unidos la deuda hipotecaria total se multiplicó por 2,1 entre 2000 y 2007 y el total del crédito bancario casi llegó a duplicarse en ese mismo periodo.

- Los fallos en la regulación y la supervisión como consecuencia de la (falsa) creencia generalizada de que la exclusiva "disciplina de mercado" era más eficaz que la supervisión pública para la internalización del riesgo inherente a la actividad financiera.

- La complicidad o incompetencia de las autoridades monetarias y de las agencias de *rating* que mantuvieron políticas que claramente alentaban la burbuja inmobiliaria o que contribuyeron a difundir los productos financieros tóxicos de modo irresponsable para salvaguardar los intereses financieros más poderosos. Así, el 80% de los paquetes de hipotecas sub-prime recibieron de las tres mayores agencias de calificación la máxima calificación AAA y un 95% igual o superior a A (Akerlof, G.A. y Shiller: 37).

- La desnaturalización acelerada del negocio bancario que ha hecho que los bancos hayan dejado de ser simplemente los tradicionales intermediarios entre el ahorro y la inversión productiva para convertirse en auténticos "supermercados financieros polivalentes" (Brenner, 2000) que prioritariamente se dedican a canalizar los recursos hacia la especulación alimentando constantemente las burbujas financieras. De esta forma, además, se agudiza el carácter procíclico de la actividad bancaria, contribuyendo así a agudizar las fases de recesión y la gravedad de las crisis.

- La creciente desprotección de la economía real frente a las perturbaciones financieras como consecuencia, principalmente, del debilitamiento de los instrumentos de estabilización fiscal, de la práctica desaparición del sector público en la actividad financiera, de la pérdida de capacidad de maniobra de los gobiernos, y de la política monetaria por los bancos centrales tan excesivamente centrada en la estabilidad de precios que deja de ser útil para reaccionar frente a los cambios de ciclo y, mucho más, ante las perturbaciones reales ante las que prácticamente han ido permaneciendo impasibles. Todo ello hace que cuando se han producido las perturbaciones financieras recientes la economía productiva se haya visto inmediata y tan gravemente afectada y también, por cierto, que haya habido que poner en cuestión los postulados doctrinarios que habían venido justificando esas posiciones: "Una de las consecuencias trágicas de la presente crisis financiera es que se ha tirado por la borda todo lo que los economistas han (¡hemos!) estudiado y predicado durante décadas" (Sala 2009).

El efecto combinado de todos esos errores políticos, de las actividades claramente fraudulentas que se han multiplicado en los últimos años, de los silencios cómplices de muchas autoridades e instituciones encargadas de controlar y supervisar, de normas laxas y equivocadas establecidas para dejar hacer y dejar pasar a los capitales especulativos, y la irresponsabilidad o avaricia del sistema bancario internacional fue un fallo sistémico global. Se permitió difundir en todo el sistema financiero mundial millones de activos tóxicos que pronto se manifestaron en su verdadero valor y provocaron lo que el ex presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker reconoció sin ambigüedad al señalar que los sistemas bancarios de Estados Unidos y del Reino Unido (al menos, tendríamos que añadir nosotros) estaban "en quiebra".

Cuando todo ello se produjo, se generó al mismo tiempo una situación de descapitalización prácticamente generalizada en los balances bancarios y de desconfianza global que dio lugar enseguida a una restricción del crédito que inevitablemente ha paralizado la actividad económica real que, como acabo de señalar, hoy día se encuentra prácticamente desarmada ante las perturbaciones financieras y mucho más cuando son de tan gran escala como la que se viene produciendo desde el verano de 2007.

En definitiva, pues, la llamada crisis de las hipotecas basura es el resultado inmediato de procesos coyunturales originados inicialmente en el mercado hipotecario de Estados Unidos pero en realidad no puede explicarse sin tomar en cuenta los cambios estructurales que se habían ido sucediendo en los tres decenios anteriores.

## **2. LA RECESIÓN EN ESPAÑA.**

Si, a la vista de lo que acabo de señalar, resultaría equívoco y desnaturalizador considerar que la situación económica en la que se encuentra la economía mundial es el exclusivo resultado de la crisis "de las hipotecas basura", sería exactamente igual de erróneo entender que la recesión de la economía española es un simple efecto o extensión de la crisis financiera internacional.

Aunque es evidente que la crisis de la economía española está imbricada con esa última y conforma un todo con ella, es preciso considerar al mismo tiempo que en España se han producido fenómenos en los últimos años que singularizan la crisis y que, en consecuencia, requerirían respuestas adicionales a las que sea necesario dar a los problemas internacionales.

En España se ha dado el mismo proceso de transformación estructural y se han aplicado las mismas recetas neoliberales que en el resto del mundo, porque también aquí se manifestó la misma crisis y un agotamiento productivo semejante de las industrias fordistas. Pero eso se ha producido en el contexto de un proceso de transición de la dictadura a la democracia que ha matizado, tanto en términos positivos como negativos, los efectos de ese proceso.

También en España se ha producido en los últimos años el proceso de exacerbación financiera que ha terminado provocando la crisis bancaria pero aquí se ha manifestado con alguna singularidad como consecuencia de la coincidencia con una burbuja inmobiliaria de mayor envergadura, con una insuficiencia de ahorro nacional especialmente aguda y también con unas instituciones financieras que habían estado sometidas a una supervisión y a una regulación financiera en cierto modo diferente a las del resto de los países como consecuencia de que ya habían sufrido una crisis muy devastadora años antes.

### **2.1. Ajuste estructural y transición política.**

La coincidencia en España del proceso de transformación estructural del neoliberalismo con la salida de la dictadura franquista y con la consolidación de un régimen democrático que no siempre ha podido liberarse completamente de su herencia le da un carácter singular debido a los siguientes factores principales.

a) La debilidad de la clase trabajadora a lo largo de ese proceso al tener que disponer en esta época de ajuste y políticas mercantilizadoras de instituciones de defensa de sus intereses muy debilitadas, con poca experiencia y medios, lo que las ha hecho muy dependientes del poder político y, en consecuencia, escasamente autónomas. Eso ha producido, entre otras cosas, un debilitamiento del poder negociador de los trabajadores que se manifiesta, por ejemplo, en la afiliación sindical más baja (alrededor del 19% pero después de haber ido creciendo notablemente en estos últimos treinta años) que en el resto de Europa (en torno al 25%).

b) Por el contrario, los intereses empresariales y del capital pudieron mantener gran parte de los mecanismos explícitos e implícitos de protección nacidos en el franquismo y gracias a ello la estructura de alianzas corporativas entre el poder religioso de la Iglesia católica, del gran empresariado, la banca y el poder político (Sánchez 2001; 2007) en las que se fundamentó el franquismo se ha mantenido prácticamente incólume. Todavía a finales de 2006 solo una veintena de grandes familias eran propietarios del 20,14% del capital de las empresas del Ibex-35 y una pequeña elite de 1400 personas, que representan el 0,0035% de la población española, controla recursos que equivalen al 80,5% del PIB (Santos 2008). Una estructura muy oligarquizada que a su vez teje redes en su seno y que ha sido determinante, como se comentará enseguida, para provocar la burbuja inmobiliaria y el extraordinario endeudamiento que se encuentra en el origen de la crisis que afecta a la economía española.

c) Una conformación bastante imperfecta de instituciones tan decisivas como el mercado de trabajo, el sector financiero o el sistema fiscal. En el primero han convivido y conviven derechos y prácticas extraordinariamente protectoras con otras muy liberalizados, lo que ha dado lugar a un mercado dual y con una capacidad muy reducida para hacer frente a los procesos de precarización que se han ido dando en este proceso. En el sector financiero ha prevalecido una articulación excesivamente protegida y privilegiada que ya provocó a principios de los años 80 una crisis bancaria de extraordinaria trascendencia y que no fue sustancialmente modificada posteriormente, lo que ha permitido que la banca mantenga un poder y una influencia sobre el conjunto de la economía y las instituciones muy desproporcionado en comparación con el de los países de nuestro entorno. Finalmente, y a pesar de las reformas de los inicios de la democracia, el sistema fiscal no ha podido quitarse de encima la histórica aversión que las clases pudientes han tenido siempre hacia los impuestos, lo que ha dado lugar a que el sistema haya evolucionado hacia la regresividad y la insuficiencia justo cuando más necesario hubiera sido alcanzar dosis elevadas de equidad, eficiencia y suficiencia.

d) La escasa dotación de capital social y la gran debilidad de las estructuras del bienestar colectivo. Aunque los pactos de la transición y el relativamente rápido acceso al gobierno del partido socialista permitieron ampliar, en un marco indudable de contradicciones y de claras derivas hacia el neoliberalismo, estructuras de bienestar de gran alcance, en ningún momento, sin embargo, han dispuesto de la financiación que hubiera sido necesaria para garantizarles su consolidación y, sobre todo, para mantener en torno a ellas el necesario grado de satisfacción social que es imprescindible para fortalecerlas y ponerlas al resguardo de los indisimulados intentos de proceder a su desmantelamiento progresivo.

Hay que tener en cuenta que el franquismo no solo fue un régimen políticamente represor de las libertades sino también profundamente regresivo en materia de

derechos sociales y protección social, de modo que al morir el dictador España se encontraba muy por debajo de los estándares europeos de bienestar social, arrastrando déficit muy considerables en materia educativa, de innovación, en protección social o en infraestructuras y capital colectivos. De hecho puede decirse que el Estado del Bienestar (educación y salud universal, protección a las familias, al desempleo, etc. ) no existía en España en 1975, cuando murió el dictador, de modo que los primeros gobiernos de la democracia tuvieron que articular esas estructuras de bienestar justo cuando en los demás países se estaban poniendo en cuestión y en una coyuntura marcada por las restricciones presupuestarias, por la imposición de una lectura ultraliberal de la política económica en todos los espacios internacionales y con una fuerte presión ideológica en este sentido dentro y fuera del país.

e) La débil y traumática vinculación de la economía española con el exterior. El proceso de internacionalización y de apertura al exterior generalizada que ha llevado consigo la globalización neoliberal en todo el mundo también se produjo en España con ciertas singularidades al coincidir con los ajustes profundos que hubo que llevar a cabo con motivo de la entrada de España en las instituciones europeas y particularmente en la zona monetaria del euro.

La economía española se fue abriendo al exterior a partir de 1959, en plena dictadura y cuando prevalecía la protección a los negocios más que la promoción de las empresas, pero lo hizo de modo muy dependiente y condicionado por el predominio de un modelo productivo atrasado y que solo resultaba competitivo mediante los bajos salarios y las regalías administrativas que la dictadura ofrecía con generosidad a grandes empresas y multinacionales. Así, el ajuste había de realizarse dependiendo de la entrada de divisas que proporcionaba una creciente especialización en la oferta de servicios turísticos y, puesto que esta vía resultaba a la postre insuficiente, recurriendo periódicamente a la devaluación de la moneda.

La llegada de la democracia coincidió también con una nueva fase de apertura al exterior que hubo que afrontar sin haber podido consolidar previamente un modelo productivo sustancialmente distinto al de la dictadura. Por ello, la incorporación primero a la Comunidad Europea y más tarde a la unión monetaria supusieron también un profundo ajuste en condiciones de gran asimetría y con efectos claramente ambivalentes para la economía española. Por un lado, hicieron posible que la economía y la sociedad españolas disfrutaran de una entrada de fondos muy importantes que han permitido consolidar estructuras de bienestar y una gran dotación de capital social. Pero, por otro, ha puesto en manos del capital extranjero los mejores activos de nuestra economía, hasta el punto de que el capital español ha desaparecido de sectores enteros, algunos de ellos de gran importancia estratégica. Y además ha limitado casi totalmente la capacidad de maniobra interna, al someter la política económica nacional a los dictados del neoliberalismo dominante en Europa, todo lo cual ha consolidado el modelo productivo tradicional dependiente y muy poco competitivo.

En particular, la entrada de España en la zona euro impide que el ajuste exterior al que obliga nuestra escasa competitividad se pueda llevar a cabo a través de la devaluación como se había hecho tradicionalmente y, en consecuencia, ha sido inevitable que el ajuste se realice a través de los salarios. Pero, a pesar de que éstos han sufrido un proceso constante de contención (España es el único país de la OCDE en donde no se produjo crecimiento real de los salarios entre 1995 y 2005),

esta vía de ajuste ha sido insuficiente para garantizarlo lo que ha hecho que el déficit exterior se haya disparado en los últimos años hasta llegar a ser el más alto del mundo en términos relativos.

Este último es una especie de fenómeno fatal de la economía española: aunque los salarios absolutos reales no aumentan, y aunque baja su participación en la renta ni siquiera así se puede lograr que la competitividad aumente considerablemente porque al ser la productividad muy baja los costes laborales unitarios son elevados y, además, porque se limita el mercado y la demanda internos que podrían coadyuvar a que la ganancia fuese mayor.

En definitiva, el proceso de apertura al exterior de la economía española tuvo que ser más rápido que en el resto de los países del entorno y más intenso, además de producirse en el contexto de las políticas deflacionistas que limitaban la capacidad de crecimiento potencial de la actividad, lo que produjo un mayor traumatismo si cabe en la estructura económica, con una gran y rápida pérdida de tejido industrial y de empleo, una desvertebración considerable y, asociado a todo ello, una gran heteronomía de los centros de decisión relativos a los activos de los que depende la marcha de la actividad económica en su conjunto

f) Finalmente, hay que subrayar que del franquismo se heredó igualmente una gran desigualdad, tanto entre territorios como entre personas como consecuencia, no solo de la carencia de políticas y estructuras redistributivas sino, sobre todo, de la carencia de capital social dedicado a la formación y la innovación, del predominio de un modelo productivo dependiente y desvertebrado y de la propia ausencia de democracia.

## **2.2. El modelo productivo que da lugar a la crisis.**

Las circunstancias y factores que acabo de mencionar (que podrían resumirse en el carácter oligarquizado de la economía y la sociedad, en el gran peso de los oligopolios y monopolios y en la gran influencia política que ambos factores conceden a los sectores adinerados) constituyen residuos de la atrasada y corporativizada economía del franquismo que todavía no han desaparecido del todo de la economía española actual y que incluso, en algunos casos, se han agudizado en la democracia como consecuencia de la aplicación sin contrapesos de las políticas neoliberales. Esto último es lo que ha ocurrido desde 1993, por ejemplo, con los gastos sociales, cuya participación en el PIB disminuyó hasta 2005, con la privatización de empresas públicas que fortaleció el carácter oligárquico de nuestra estructura empresarial, o con la especialización de la actividad económica en torno a los sectores de las finanzas y la construcción gracias a la estrecha vinculación entre el poder político, los banqueros y los constructores y promotores inmobiliarios.

Si bien España se ha modernizado y democratizado pero lo ha hecho manteniendo estructuras de poder muy asimétrico que a la postre no han permitido, por ejemplo, que se dediquen a financiar el bienestar los recursos necesarios. La economía española se ha debido incorporar a las condiciones generales que impone la globalización neoliberal, ha renunciado a cualquier tipo de protección, ha puesto a disposición de los capitales extranjeros sus mejores activos, toda su industria y la práctica totalidad de sus sectores económicos, en donde el capital extranjero es ya prácticamente dominante en su totalidad. Pero, al mismo tiempo, no ha alcanzado

los estándares de bienestar y de protección que alcanzaron en su momento los países a cuyos niveles ha tenido que homologarse en poco tiempo.

Es la situación que Vicenç Navarro (2002) ha caracterizado como de "bienestar insuficiente, democracia incompleta", que es causa y a su vez consecuencia de la combinación de todos esos factores y que en su vértice se traducen en un equilibrio de poder muy asimétrico entre las clases sociales.

Todo esos factores han consolidado un modelo productivo y de desarrollo socioeconómico que podríamos caracterizar como ambivalente, de doble cara. Por un lado, ha estado acompañado de la creación de las estructuras de bienestar en España y ha producido una transformación evidente en los espacios y en las relaciones económicas y sociales y en las condiciones de vida de los individuos y los grupos sociales. Pero, por otro lado, la mixtura que produce la prolongación del modelo productivo del franquismo y el ajuste neoliberal da lugar a precarización y a desigualdad, a deslocalización y desindustrialización y a la consolidación de factores de gran volatilidad como motores del crecimiento económico.

Sus principales rasgos se pueden resumir en los siguientes.

a) La utilización muy intensiva de la mano de obra con muy poca innovación en actividades de escaso valor añadido como, principalmente, la construcción, las vinculadas al turismo y los servicios.

El cuadro nº 1 muestra la evolución sectorial del empleo y el PIB entre 1985 y 2007 y en él puede comprobarse claramente las tendencias que mueven el proceso de crecimiento: una progresiva pérdida de peso de las actividades productivas primarias y secundarias, el crecimiento de la construcción y el incremento de empleo en el sector servicios sin que ello traiga consigo, debido a su baja productividad, un mayor peso de su actividad en el conjunto de la que conforma el producto total.

**Cuadro nº 1**  
**Empleo y PIB por sectores económicos, España 1985-2007**

|                                | 1985   |      | 2007   |      | Variación |        |
|--------------------------------|--------|------|--------|------|-----------|--------|
|                                | Empleo | PIB  | Empleo | PIB  | Empleo    | PIB    |
| Agricultura, ganadería y pesca | 17,7   | 6    | 4,5    | 2,6  | -74,58    | -56,67 |
| Industria y energía            | 24,5   | 28   | 15,85  | 15,7 | -35,31    | -43,93 |
| Construcción                   | 7,5    | 6,4  | 13,91  | 11   | 85,47     | 71,88  |
| Servicios                      | 50,2   | 59,6 | 65,74  | 60,4 | 30,96     | 1,34   |

Fuente: INE. Contabilidad Nacional.

Esta especialización está unida, a su vez a otros factores que resultan también claramente determinantes de la situación en la que la economía española ha hecho frente a la crisis actual:

- Un déficit histórico en capital humano y en formación que aún no se ha resuelto, como pone de relieve, por ejemplo, que en España solo tengan educación secundaria completada, equivalente a bachiller o formación profesional, el 62% de los jóvenes de edades comprendidas entre 25 y 34 años frente a un 80% de media en los países europeos. Un factor que, unido al atraso que igualmente se sufre en inversión en I+D+i provoca que la productividad del trabajo en España se haya mantenido prácticamente estancada en los últimos quince años.

- Un incremento muy importante y deseable de las mujeres al mercado laboral que ha hecho que su tasa de actividad haya aumentado desde el 45,1% de 1996 al 60,2% en 2006 pero que al no ir acompañado de suficientes políticas de igualdad y mecanismos legales efectivos contra la discriminación ha provocado un descenso en el nivel salarial medio. Un fenómeno que al añadirse a la entrada masiva de población inmigrante en los últimos años ha permitido mantener los salarios en niveles excepcionalmente bajos, lo que ha incentivado el uso más intensivo y poco productivo de la mano de obra.

- Un mercado de trabajo en donde la asimetrías a la que antes hice referencia ha propiciado unas condiciones de contratación muy favorables al gran empresariado y que se traduce sobre todo en la alta temporalidad (superior al 30% durante largos periodos) que explica los grandes vaivenes que sufre a lo largo del ciclo el volumen de empleo y la tasa de desocupación.

Así, España ha pasado casi sin solución de continuidad, de crear 2,3 millones de empleos en 2004-2006 y estar a la cabeza de la creación de puestos de trabajo en Europa a perder cientos de miles en unos pocos meses, algo que no es solo característico de esta última crisis sino que igualmente sucedió ya en la de 1992-1993 cuando en solo dieciocho meses (de julio de 1992 a diciembre de 1993) se destruyeron 734.000 puestos de trabajo.

- Una gran dependencia del capital público y más concretamente de decisiones políticas vinculadas a la inversión en infraestructuras, a la política de suelo y urbanística, así como de las facilidades fiscales y a la financiación exógena al sector.

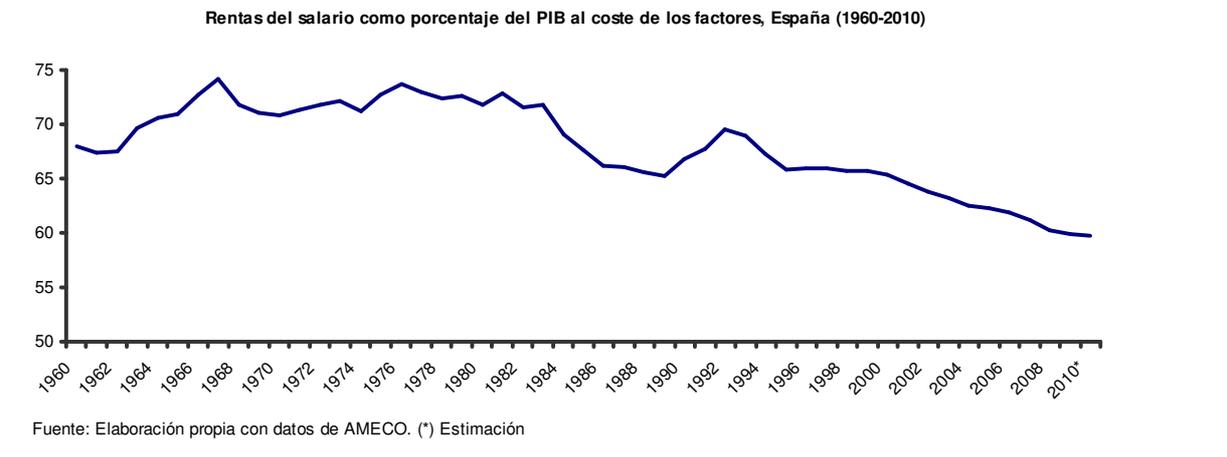
Los auges de la construcción en España han estado vinculados siempre con una fuerte complicidad y participación del sector público. En la primera etapa de gran expansión (1987-1992) fue el endeudamiento público y la potenciación desde el Estado de la obra pública en infraestructuras lo que permitió su expansión vertiginosa y en la última fase de crecimiento desorbitado hasta estallar en 2006-2007 gracias al endeudamiento privado y la construcción residencial Y, en ambos casos, gracias a una legislación favorable cuidadosamente prediseñada y a privilegios fiscales de los que no se ha podido gozar casi en ningún otro tipo de actividad (Naredo, 2009).

b) Una fuerte desigualdad originaria que apenas ha podido ser corregida por las políticas redistributivas.

Esta desigualdad se origina principalmente como combinación de la contención salarial y del incremento paralelo de los márgenes empresariales. El gráfico nº 4 muestra la evolución a la baja de la participación de los salarios en el PIB español,

en paralelo al reparto muy asimétrico que se ha producido en todas las economías que han padecido el ajuste neoliberal de los últimos decenios. Así, mientras que en 1960 la participación de la renta en el PIB (al coste de los factores) era del 68'00% y en 1976 alcanzaba su máximo en tiempos de la democracia con un 73'63%, en 2008 la participación ha descendido hasta un 60'21%.

Gráfico nº 4



Entre otras consecuencias, esta desigualdad, unida a las condiciones de entorno que vengo señalando y a las que enseguida haré referencia, han provocado un incremento vertiginoso del endeudamiento que, en una secuencia vertiginosa que muestra la gráfica nº 5, ha llegado a representar el 150,4% de la renta disponible neta y correlativamente una reducción del ahorro que ha llegado a situarse en tan sólo un 11% de dicha renta. En los diez años anteriores al estallido de la crisis el endeudamiento de las familias en relación a su renta disponible y el de las empresas en relación a su excedente bruto de explotación casi se ha triplicado.



El hecho de que España registre cifras record de pérdida empleo y al mismo tiempo sea el único país de la OCDE en donde los salarios reales no han crecido prácticamente en los últimos quince años y el de mayor endeudamiento de su sector privado no puede pasarse por alto ni tomarse como una coincidencia más o menos anecdótica.

Como también es muy revelador y especialmente significativo que el proceso de acumulación en estos últimos de la economía española se haya alimentado de volúmenes crecientes de deuda que es la fuente del beneficio del negocio bancario pero que se haya ido renunciando a la deuda pública que está principalmente orientada a crear capital social y estructuras de bienestar colectivas para fomentar el endeudamiento privado, cuya aportación a la creación de riqueza es mucho menor. Como es evidente al tener en cuenta que ha terminado por dedicarse en más de un 75% a la adquisición o rehabilitación de viviendas, solo en un 6% a la actividad productiva y en un 12% al consumo.

Las consecuencias de este fenómeno son muy importantes y de muy diferente tipo: han mantenido e incluso acrecentado el déficit social español así como el relativo a I+D+i, han propiciado una distribución de rentas originarias extraordinariamente privilegiada para la banca y los promotores y constructores inmobiliarios y ha creado una auténtica "esclavitud de la deuda" que sin duda explica en una gran medida la desmovilización social, la sumisión y la falta de respuestas a la pérdida relativa de bienestar que padecen las clases más desfavorecidas, que lógicamente son las más endeudadas y afectadas por la precariedad laboral y la amenaza de la pérdida del empleo.

De hecho, este último fenómeno implica al mismo tiempo que el modelo productivo español de los últimos años (que como cualquier otro tienen que ver no solo con el qué y cómo producir sino también con el para quién hacerlo) que ha nacido al socaire de la democracia disponga, sin embargo, de muy pocos y débiles contrapesos a la hora de afrontar el reparto de la riqueza. Y que el pacto de rentas que había sido consustancial a la consolidación del Estado del Bienestar en nuestro entorno no haya podido jugar aquí su papel compensador, lo que también explica los déficit y el retraso que se padecen.

c) Por otro lado, el modelo productivo español, debido al tipo de especialización productiva que sigue y también a la influencia política que concentran los grupos de poder que dominan la actividad productiva, es particularmente generador de externalidades medioambientales, despilfarrador de recursos naturales y generador de residuos que suponen un coste social y económico extraordinario pero que no se tiene en cuenta a la hora de valorar su verdadero alcance.

e) Finalmente, el modelo resulta también intrínsecamente inestable e indefenso frente a los avatares del ciclo económico como consecuencia de lo que acabo de exponer y de otras circunstancias que no puedo desarrollar en este trabajo:

- La precariedad laboral y la facilidad para reducir plantillas, como prueba que en la actual etapa de pérdida de empleo más del 80% de los puestos de trabajo destruidos lo hayan sido al margen de los expedientes administrativos de regulación de empleo (Recio 2009).

- La dependencia del capital extranjero que, como he señalado antes, se ha hecho con la inmensa totalidad de los activos principales de la economía española,

lo que hace que éstos se dirijan desde o respondan a intereses y estrategias de rentabilización ajenas a la dinámica interna de la economía española.

- La tensión estructural que constantemente sufre la estructura de los precios como consecuencia de la falta de competencia y gran poder de mercado de los grupos oligopólicos que dominan gran parte de la economía, de la dependencia energética y del desigual efecto que provoca la negociación laboral al estar el mercado laboral muy dualizado y dominar una pauta de baja productividad y mala calidad en el trabajo.

- El escaso peso de la actividad industrial y, por el contrario, el excesivo de las actividades que son más vulnerables ante los cambios coyunturales en la demanda.

- La gran influencia del sector bancario que es intrínsecamente procíclico y que traslada este efecto al conjunto de la economía cuando, como hemos visto, la renta familiar y la actividad de los hogares y de las empresas es tan dependiente de su estrategia.

- La pérdida de autonomía en la puesta en marcha y ejecución de políticas de estabilización macroeconómica como consecuencia de la globalización (Torres 2004) y de la pertenencia a la unión monetaria que impide que el gobierno pueda hacer frente con eficacia a los efectos perturbadores del ciclo a pesar de que su economía esté expuesta más cruda y directamente a todos ellos.

Esta última circunstancia es lo que explica que en realidad no haya sido únicamente ahora cuando la economía española se vea afectada gravemente por un impacto recesivo que destruye actividad y empleo. Un modelo productivo como el que rápidamente acabo de caracterizar produce constantemente burbujas y momentos de fuerte expansión (como los de los años 1987-1992 como consecuencia de los diferenciales entre los tipos de interés y los cambiarios; los de la etapa 1987-1992 que produjo la entrada de capital europeo y la vuelta de gran parte del que había salido; o los de la última fase de gran liquidez que comentaré enseguida entre 2003 y 2007) pero que necesariamente van acompañadas de crisis subsiguientes y grandes vaivenes porque sus motores son muy volátiles y su lógica interna (como la subida de los precios inmobiliarios) materialmente insostenible.

### **2.3. La última etapa de exageración y el estallido de la crisis y la recesión**

En mi opinión, lo que viene ocurriendo en la economía española desde 2007, la recesión en la que se encuentra, no es solo el resultado del impacto externo provocado por la difusión de las hipotecas basura desde Estados Unidos, ni siquiera de sus secuelas sobre el conjunto de la economía mundial.

Al igual que en este último caso hay factores estructurales que hemos analizado y sin los cuales no se puede entender correctamente la naturaleza auténtica de los problemas económicos y financieros actuales, en el caso español también hay que poner sobre la mesa el contexto en el que se ha producido el impacto externo.

Por supuesto, el impacto ha existido y ha tenido una influencia notable por razones muy diversas: porque la banca española tiene una gran integración con la internacional y hubiera sido siempre inevitable que le afectara la situación de insolvencia generalizada que se ha producido; porque la economía española es muy sensible, como hemos señalado, a la demanda externa que se ha visto afectada gravemente como consecuencia de la situación financiera; porque dado nuestro

altísimo nivel de endeudamiento con el exterior la confianza es un elemento fundamental que en cuanto se ve limitada, como inevitablemente ha sucedido al extenderse la crisis, afecta a la inercia que sostiene el crecimiento de la actividad económica; y, en definitiva, porque tratándose de una crisis sistémica y global es realmente imposible que algún país pueda presenciarla de lejos y sin verse más o menos afectado por sus consecuencias de todo tipo.

Pero siendo así, hay que tener en cuenta algún otro factor que, aunque no sea todavía de fácil y definitiva percepción, incluso permitiría considerar que el impacto estrictamente exterior ha sido de menor envergadura en España. Me refiero, por ejemplo, a que en realidad la caída de la oferta de crédito ya había comenzado a darse en 2006 (como demuestra que fue desde principios de 2007 cuando M1 se desplomó en España, seguramente porque hogares y empresas ya recurrían a sus reservas de liquidez para hacerle frente); o también a que la supervisión y las prácticas de titulación a las que había estado sometida la banca española han sido diferentes a las de otros países en donde la vinculación entre la crisis financiera y la real como consecuencia del impacto de la provocada en Estados Unidos se manifestó más claramente.

Lo que en mi opinión ha sucedido en España es que en los últimos cuatro o cinco años anteriores al estallido de la crisis internacional se exageraron de tal modo los rasgos de inestabilidad e insostenibilidad del modelo productivo que éste no pudo sino saltar por los aires, en buena medida como ya sucediera en otras etapas de crisis anteriores, aunque ahora de modo amplificado al terminar coincidiendo con la crisis internacional.

Y aunque es inevitable considerar los que han venido de la mano del impacto externo, me parece que los factores de exacerbación o exageración del modelo que han provocado finalmente el tipo concreto de recesión que afecta a la economía española son principalmente internos. A mi juicio, podrían analizarse entorno a cinco ejes principales:

- La sobreabundancia de liquidez y el auténtico estallido o desbordamiento de la deuda.
- El imposible mantenimiento de la dinámica al alza de los precios de la vivienda y el subsiguiente estallido de la burbuja inmobiliaria.
- La imposibilidad de proceder al ajuste exterior cuando se ha generalizado una gran pérdida de confianza de los mercados externos.
- La presencia pertinaz y en incremento de la desigualdad que deteriora progresivamente los mercados internos.
- La actitud permisiva de las autoridades monetarias con todo lo anterior y la mala gestión gubernamental de los factores de insostenibilidad y de la propia crisis en sus inicios.

El periodo de generosa liquidez del que habían "disfrutado" todas las economías tuvo en España una expresión mucho más exagerada precisamente porque su modelo productivo estaba centrado en torno a actividades que se desarrollan precisamente al amparo de la deuda. Y porque el gran poder del que disponen los bancos en España les ha permitido podido multiplicar el negocio sin que en la práctica hayan tenido limitaciones efectivas por parte del Banco de España que, a

pesar de la fama de buen supervisor, lo cierto es que ha dejado crecer una deuda a todas luces desproporcionada e indigerible por la economía española<sup>4</sup>.

Así, el crédito total a residentes pasó de 701.663 millones de euros en 2002 a 1,8 billones en 2008, un incremento gigantesco de la deuda que en un 70% fue dirigido hacia la construcción o sus actividades colindantes, es decir, a alimentar la burbuja inmobiliaria que se formaba en el proceso de constante revalorización de inmuebles. Un aumento de esta magnitud ha de haber multiplicado más o menos en la misma medida el riesgo de morosidad e insolvencia bancarias.

La "exageración" de este proceso se pone de relieve considerando que el endeudamiento neto de la economía española, de las administraciones públicas y del sector privado, había aumentado un 82% entre 1999 y 2003 y entre este año y 2007 lo hizo un 243%<sup>5</sup>. Que el crédito total destinado a la actividad productiva se multiplicó entre 2000 y 2007 por 3,1, el dirigido a la industria por 1,8, el de la construcción por 3,6 y por 9 el dirigido a la actividad inmobiliaria. O que en 2008 el crédito a la construcción y a las actividades inmobiliarias representaba el 47% del total cuando en 2000 solo era el 25%.

Para mantener en pie este impresionante negocio (que paralelamente ha situado a la banca española a la cabeza de la rentabilidad bancaria de todo el mundo), los bancos españoles han tenido que recurrir al mismo tiempo a un alto nivel de endeudamiento. Sobre todo, porque en la última etapa de exageración el volumen de depósitos no ha crecido al mismo tiempo que la oferta de crédito: en 2000 la banca española recibía 1,43 euros en depósitos por cada euro que concedía a crédito, mientras que en 2007 solo recibía 0,76 euros.

Eso es lo que ha provocado que la banca española haya tenido que recurrir a su vez y cada vez más a la financiación interbancaria internacional y especialmente europea (Vergés 2008:69), por un total que según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional ha pasado de 78.000 millones de euros a 428.000 en el último periodo de gran liquidez previo al estallido de la burbuja (Gráfica nº 6).

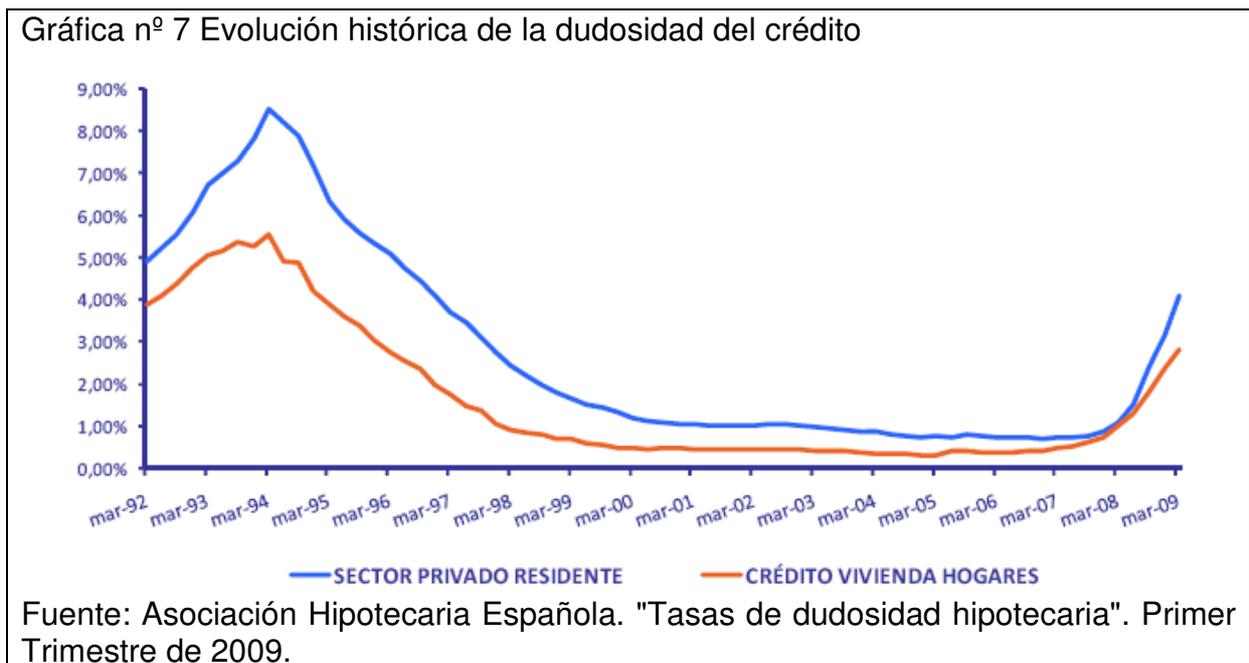
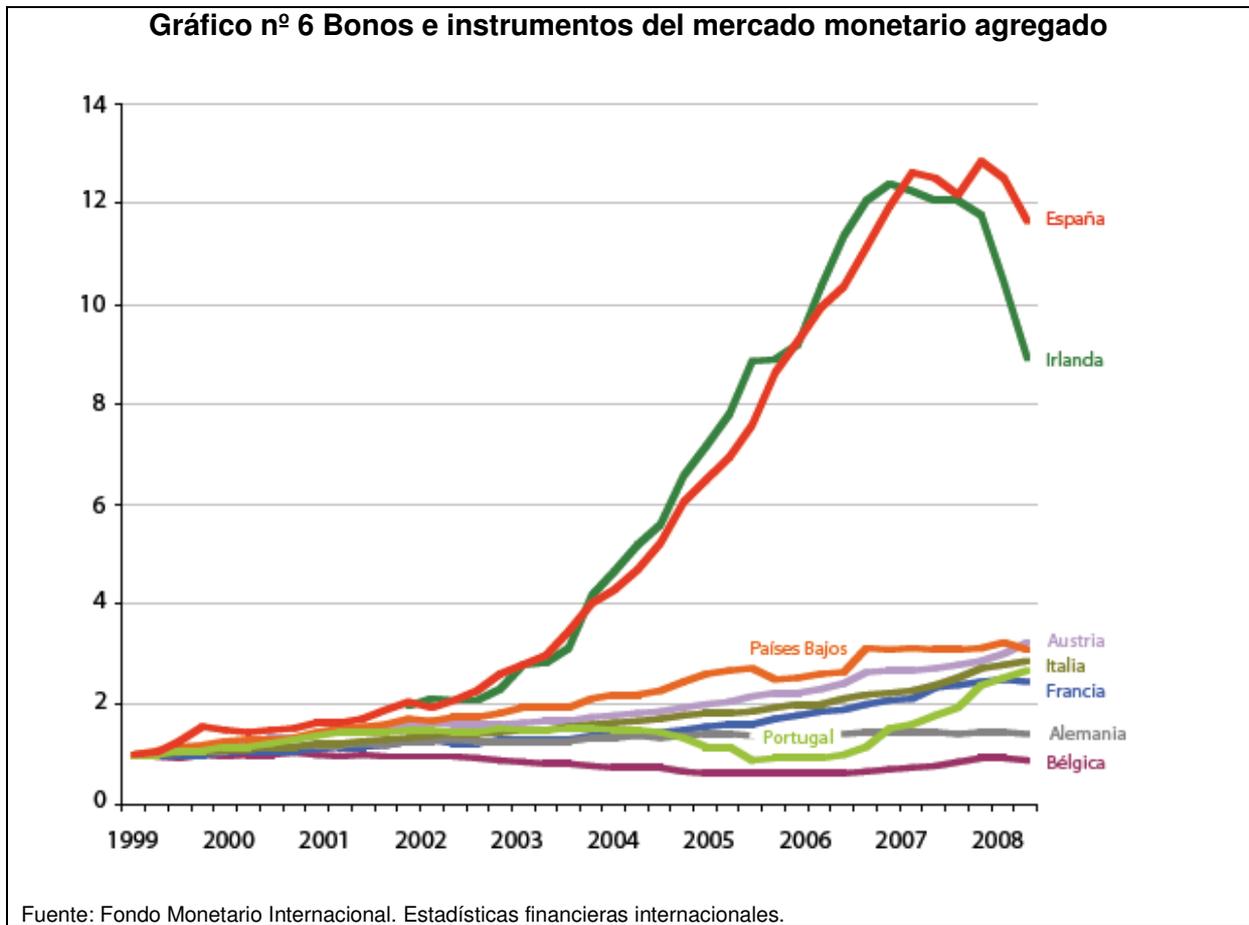
La banca española también ha recurrido en estos últimos años a titularizar activos en una magnitud igualmente desproporcionada a la magnitud de la economía a la que se supone que debe financiar, llegando a ocupar la segunda posición entre la banca europea en este aspecto, después de la del Reino Unido. Un procedimiento por el que ha venido obteniendo hasta un 40% de la liquidez necesaria para seguir manteniendo su oferta creciente de créditos hipotecarios. Y ha sido precisamente el que hayan recurrido a la titularización para obtener liquidez más que para colocar excedentes lo que en gran medida (y no tanto la supervisión más prudente del Banco de España, como se suele afirmar) ha evitado que la banca española no haya quedado tan expuesta al riesgo de las *subprime* como la de otros países (Álvarez

---

<sup>4</sup> Es expresivo del poder de la banca (y también del lobby inmobiliario) y de su maridaje con el poder político que la poderosa oficina económica del Gobierno se haya nutrido de economistas procedentes en su gran mayoría de servicios de estudios de bancos privados, que uno de sus directores saliera directamente a trabajar como presidente de la patronal de grandes constructoras, que un antiguo gobernador del Banco de España termine en el Consejo de Administración de uno de los grandes bancos o un subgobernador presidiendo la patronal bancaria.

<sup>5</sup> Los datos que se mencionan a continuación sobre la oferta bancaria de créditos proceden, salvo que se indique lo contrario, de los boletines estadísticos del Banco de España

2008). Aunque lógicamente ha aumentado el riesgo derivado de la morosidad y el que procede de la mayor exposición a unos mercados financieros ya de por sí problemáticos.



Así, el sobreendeudamiento de la esta última etapa de exageración en los rasgos de insostenibilidad del modelo español ha provocado igualmente un incremento muy notable en la morosidad y dudosidad del crédito, que aunque no ha llegado a los niveles de la crisis de 1992-1993 (gráfica nº 7) constituye una amenaza muy grave si se tiene en cuenta que hoy día la banca debe conceder unos cien nuevos préstamos para compensar la pérdida de uno incobrable (Amat 2008:39).

El sobreendeudamiento y el gigantesco incremento de la liquidez en esta última fase también han estado necesariamente vinculados al incremento de la desigualdad que igualmente podría calificarse de exagerada en esta última etapa. En un periodo de alto crecimiento, es decir, cuando el modelo se ha mostrado funcionando más intensivamente, la desigualdad ha aumentando notablemente. Según la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España<sup>6</sup> solo entre 2002 y 2005 la renta media correspondiente al 20% más pobre de los hogares de España se redujo en un 23'6%, mientras que la renta media del 10% más rico se incrementó más de un 15% y la diferencia de renta media entre el 10% más rico y el 20% más pobre de los hogares españoles pasó de 12,03 veces a 17,4. Y del efecto intensivamente demoledor de la deuda inmobiliaria sobre la demanda y el mercado (aunque también sobre la rentabilidad bancaria) da idea el que, según esta misma encuesta del Banco de España, en 2002 un 42,5% de las familias tenían que dedicar más del 40% de su renta a pagar las deudas contraídas para pagar su vivienda mientras que en 2005 ese porcentaje se había disparado hasta el 70,9% de los hogares.

En relación con esta última etapa un informe de Comisiones Obreras revela que desde 2002 a 2007 los dividendos empresariales han aumentado una media del 30% anual y que, al mismo tiempo, solo entre 2005 y 2007, el porcentaje de trabajadores que ganan menos de 18.500 euros ha aumentado del 57,8% al 60%, el de los que ganan entre 18.500 euros y 24.000 ha bajado del 38,5% al 36,35 y el resto se ha mantenido prácticamente igual<sup>7</sup>. Dicho sindicato también resaltó que la retribución de los consejeros de administración creció en 2006 un 30,9% y la de los altos directivos un 27%. Unos incrementos que han llevado a que "si hace 20 años la diferencia salarial entre máximos directivos y puestos con menores salarios era de 10 o 20 veces superior, hoy aumenta hasta 100 o 200 veces, sin incluir salarios en especie, pólizas de seguro, fondos de pensiones, etcétera".

Por su parte, el Consejo Económico y Social mostraba en su Memoria de 2007 que mientras que en 2006 la retribución del trabajo creció un 3,4% los beneficios las sociedades que cotizan en Bolsa lo hicieron por encima del 26,6%.

Finalmente, me parece que el comportamiento de las autoridades también ha sido singular en el caso español aunque no creo que el del Banco de España pueda valorarse tan generosamente como se suele venir haciendo porque si bien ha practicado una supervisión más prudente en algunos aspectos (quizá a la vista de la experiencia de los años ochenta y noventa) ha dejado hacer en otros que a la postre han resultado ser tan letales o más para el conjunto de la economía.

---

<sup>6</sup> En su Boletín Económico nº 37 diciembre de 2007 o completa en su Web.

<sup>7</sup> Sobre la evolución de salarios y excedente vid. Costas 2006, Gil, Orti y Santiago 2008 y Martín 2007.

Es cierto que la autoridad monetaria española ha mantenido condiciones de mayor precaución en cuanto a los procedimientos en que se ha llevado a cabo la titulización, evitando seguramente así que los bancos españoles se hayan contaminado en la misma medida que los de otros países de los productos tóxicos procedentes de la basura hipotecaria que ha difundido la banca estadounidense. Efectivamente ha establecido procedimientos y provisiones más conservadores que han permitido afrontar el riesgo sistémico que se estaba acumulando con más seguridad y previsión. Pero vigilando ese peligro ha desatendido el que ha resultado ser el más auténtico y lo que constituía la amenaza más grave y finalmente materializada sobre la economía española. Como ahora es ya evidente, la autoridad supervisora no ha evitado el volumen de deuda tan peligroso que han generado los bancos. Lo que contrasta mucho con la continua admonición y con el establecimiento incluso de castigos cuando se trataba de endeudamiento público orientado a financiar bienes socialmente mucho más rentables. Al dejar hacer, el Banco de España, como los demás bancos centrales, han cerrado los ojos ante el crecimiento de una burbuja inmobiliaria a todas luces. Y, por supuesto, la máxima autoridad monetaria y supervisora bancaria ha dejado que el comportamiento de la banca española haya sido claramente irresponsable al sobrefinanciar la actividad económica, concediendo habitualmente préstamos hipotecarios a más del 100% del valor de las viviendas que se hipotecaban o, actuando al margen de toda lógica financiera y económica, financiando al 100%, como se ha demostrado en las suspensiones de pagos, la inversión de las empresas. Y, en todo caso, no se puede olvidar que si la situación de las entidades financieras españolas ha podido ser calificada como ejemplar y libre de problemas (hasta el momento en que se escriben estas líneas) ha sido en buena parte porque los bancos centrales han permitido que se apliquen normas contables y de valoración encaminadas a disimular su verdadero estado patrimonial, concretamente, permitiendo que las entidades valoren a precio de adquisición y no de mercado sus instrumentos financieros para ocultar así una buena parte de las pérdidas que hayan podido sufrir. Una medida que en palabras de Amat (2008:91) "sin duda, se trata de un engaño, pero posiblemente podría enmarcarse en lo que podríamos denominar una mentira piadosa"<sup>8</sup>.

Ya en plena crisis, el Banco de España se ha mostrado impotente o inactivo, a la hora de conseguir que los recursos públicos que recibían los bancos se derivaran, como se supone que hubiera debido ocurrir, a los mercados o de evitar el mayor racionamiento de crédito que la banca española ha impuesto a empresas y consumidores. Según un estudio del Banco Central Europeo (BCE 2009) el 40% de las entidades bancarias españolas han restringido el crédito a sociedades, el 30% el hipotecario y el 40% el destinado al consumo, porcentajes que son peores que los que corresponden al conjunto de la zona euro (43,6%, 28,7% y 30% respectivamente).

Finalmente, hay que mencionar que el Banco de España no ha sido la única

---

<sup>8</sup> Además de por estas razones, podría añadirse que el Banco de España, como el resto de los bancos centrales, ha resultado ser causante o corresponsable de la crisis en la medida en que ha sido un factor determinante de las políticas que han sido sus causas estructurales o mediatas. En el caso de Estados Unidos su papel, como el de otras autoridades ha sido más nefasto en opinión de un economista tan poco sospechoso como el Premio Nobel Paul A Samuelson (2008): "las bancarrotas y las ciénagas macroeconómicas que sufre hoy el mundo tienen relación directa con los chanchullos de ingeniería financiera que el aparato oficial aprobó e incluso estimuló durante la era de Bush".

autoridad que al dejar hacer ha coadyuvado decisivamente a que la crisis tenga en España esta dimensión y carácter singularizados. Los gobiernos sucesivos, tanto del Partido Popular como del Partido Socialista, han aplicado las medidas legales y fiscales que han dado alas a la burbuja inmobiliaria y han mantenido una actitud completamente ajena y desprevenida sobre los riesgos que se estaban acumulando. El informe económico del Presidente del Gobierno de 2007 (p.44) quizá sea una manifestación clara de la imprevisión y proactividad con que se ha actuado frente a una crisis que se estaba ya anunciando por multitud de analistas: "El riesgo de una desaceleración brusca como consecuencia de comportamiento del mercado hipotecario norteamericano o del déficit por cuenta corriente de EE.UU. es bastante reducido".

En resumen, la debilidad del mercado interno, la carencia de resortes endógenos potentes que no fueran la construcción y el endeudamiento que hubieran podido servir como motores de la actividad económica; la dependencia de la financiación externa, el problema estructural de precios que padece la economía española, y el déficit exterior desmesurado, habían ido dejando a la economía española sin apenas capacidad de ajuste cuando se comenzaron a producir, prácticamente al mismo tiempo, las señales evidentes de desconfianza de los mercados externos manifestadas en la reducción del crédito exterior, incluso ya antes de que estallara la crisis hipotecaria en agosto-septiembre de 2007, y la contención de los precios y el subsiguiente frenazo de la actividad inmobiliaria. Es decir, cuando el modelo productivo hizo aguas.

Es difícil considerar si el detonante inicial fue efectivamente la propia crisis, si ya lo había sido un poco antes la reducción del flujo de crédito europeo a la banca española o si han sido ambos pero lo que sí parece fuera de toda duda es que el modo en que venía funcionando la economía española habría terminado por provocar la crisis que se ha producido con independencia de que hubiera estallado o no la de las hipotecas basura con todas sus secuelas.

## BIBLIOGRAFIA

- Akerlof, GA y Shiller. R.J. *Animal Spirits* (2009). "How Human Psychology Drives The Economy, And Why It Matters For Global Capitalism". Princeton University Press.
- Álvarez, José Antonio. (2008): "La banca española ante la actual crisis financiera", *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España*, núm. 15, pp. 21-39.
- Amat, Oriol (2008). "Euforia y pánico. Aprendiendo de las burbujas y otras crisis: del crack de los tulipanes a las subprime". Profit Editorial. Barcelona.
- Banco Central Europeo (2009). "Euro area bank lending survey" April 2009.
- Bellamy Foster, John (2009). "The Financialization of Capital and the Crisis" *Monthly Review* abril.
- Blackburn, Robin (2008). "La crisis de las hipotecas 'subprime'". *New Left review*, nº 50, pp. 53-96.
- Brenner, Robert (2000). "The Boom and the Bubble". *New Left Review* 6, November-December 2000, pp. 5-43.
- Brunhoff, Suzanne. de, Chesnais, François., Duménil, Gerard, Lévy, Dominique y Husson, Michel (2006). "La finance capitaliste". París: Séminaire d'Études Marxistes-Actuel Marx, PUF.
- Caprio, Gerald y Klingebiel, Danila (2003). "Episodes of Systemic and Boderline Financial Crisis. World Bank", Mimeo, January 2003 y "Banking Crises Database" en: [http://www1.worldbank.org/finance/html/database\\_sfd.html](http://www1.worldbank.org/finance/html/database_sfd.html)
- Cooper, George (2008). "The origins of financial crises: central banks, credit bubbles and the efficient market fallacy". Harriman House, Petersfield.
- Costas, Antón (2006). "El misterio de los salarios". *Anuario sociolaboral de la UGT de Cataluña* 2006.
- U.S. President (2009). "Economic Report of the President 2009. Washington". En: <http://www.gpoaccess.gov/eop/download.html>.
- OCDE (2007): "Globalization, Jobs and Wages" en *Policy Brief -OECD Observer*, Junio 2007, París.
- Farrell, Diana, Fölster, Christian S. y Lund, Susan (2008). "Long-term trends in the global capital markets". *The McKinsey Quarterly, Economic Studies*, February,
- Gil, José Ignacio, Orti, Mario y Santiago, Cristino de (2008). "Otra perspectiva en torno a la 'locomotora madrileña'. Los salarios de la Comunidad de Madrid, en su contexto socioeconómico". *Economía, Trabajo y Sociedad. Observatorio Madrileño. Fundación Sindical de Estudios*, 5, febrero.
- Gowan, Peter (2009). "Crisis in the heartland. Consequences of the New Wall Street System. *New Left Review* 55, January-February 2009
- Kalecki, Michael (1977). "Aspectos políticos del pleno empleo". En Hunt, Edward K. y Schwartz. J.G., "Crítica de la teoría económica". F.C.E. México. Versión original en *Political Quarterly*", oct-dec. 1943.
- Lane, Philip R., Milesi-Ferretti, Gian Maria (2006). "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004". IMF. Working Paper WP/06/69, Washington
- Martín Urriza, Carlos (2007). "Los salarios en España. Las consecuencias sobre los salarios de un modelo de crecimiento poco productivo". *Comisiones Obreras. Madrid*.
- Naredo, José María (2009): "La cara oculta de la crisis. El fin del boom inmobiliario y sus consecuencias", en *Revista de Economía Crítica*, núm. 7, pp. 118-133.
- Navarro, Vicenç. (2002). "Bienestar insuficiente, democracia incompleta. Sobre lo

- que no se habla en nuestro país". Anagrama. Madrid.
- OCDE. Employment Outlook 2007.
- Oficina Económica del Presidente del Gobierno (2007). "Informe Económico del Presidente del Gobierno 2007". Madrid.
- Recio, Albert (2009). "la crisis del neoliberalismo". Revista de Economía Crítica, nº 7, primer semestre, 2009.
- Sala, Xavier (2009). "Crisis Financiera: Eliminar Temporalmente el IVA". La Vanguardia 17-12-2008.
- Samuelson, Paul A. (2008). "*Bush y las actuales tormentas financieras*". El País, 28 de enero de 2008.
- Sánchez, Mariano (2001). "Ricos por la patria. Grandes magnates de la dictadura, altos financieros de la democracia". Plaza y Janés. Madrid, 2001)
- (2007). "Ricos por la guerra de España". Raíces. Madrid, 2007
- Santos Castroviejo, Iago, (2008) "Una aproximación a la red social de la elite del poder económico en España" ponencia presentada a las XI Jornadas de Economía Crítica, 28 Marzo 2008.
- Soros, George (2008) "The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crash of 2008 and What It Means". EUA, Perseus Books Group. Edición española en Editorial Taurus.
- Torres López, Juan (2000) "Desigualdad y crisis económica". Editorial Sistema. Madrid.
- \_\_\_\_\_ (2004). "Regulación macroeconómica y democracia ¿Justifica la economía que los gobiernos renuncien a gobernar?". En Alfonso Guerra, José Félix Tezanos (eds.), "Políticas económicas para el siglo XXI". Editorial Sistema. Madrid.
- \_\_\_\_\_ (2006) "Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal del dinero y las finanzas". Editorial Icaria. Barcelona.
- \_\_\_\_\_ y Garzón, Alberto (2009). "La crisis financiera. Guía para entenderla y explicarla". Attac, Madrid.
- U. S. President. (2008). Economic report of the President transmitted to the Congress, 2008. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office
- Vergés, Ricardo (2008). "Auge inmobiliario: resultados y secuelas. Observatorio inmobiliario y de la construcción". julio-agosto.+
- Wolf, Martin (2007). "Why Banking Remains an Accident Waiting to Happen", *Financial Times*, 28 de noviembre de 2007.