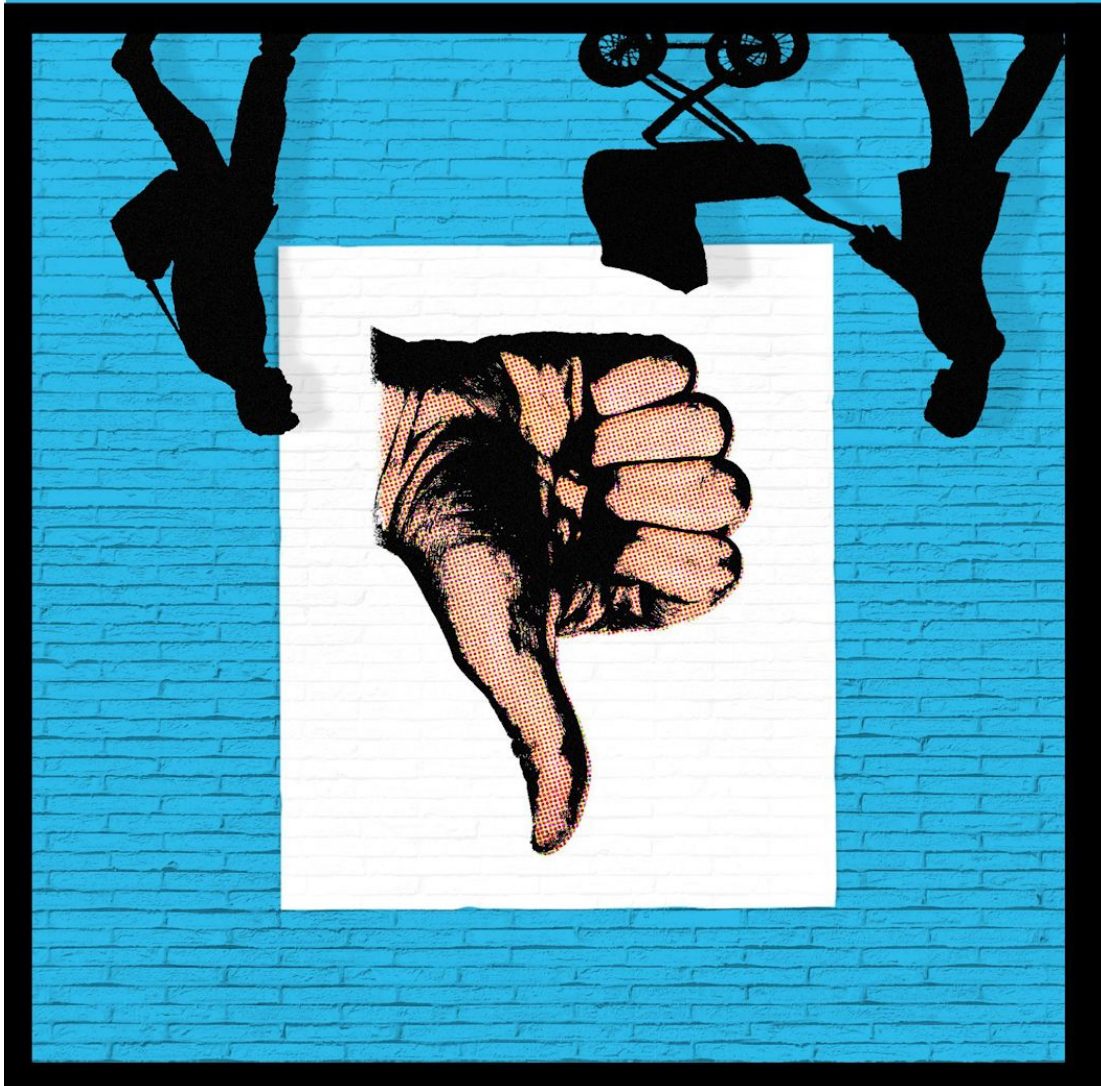


PENÍNSULA ATALAYA



# Miguel Sebastián

## La falsa bonanza

Cómo hemos llegado hasta aquí y cómo  
intentar que no se repita

**RESUMEN Y CRÍTICA Economía Española 2018-2019**

<b>INTRODUCCION</b>	<b>3</b>
<b>LOS EXCESOS MACROECONÓMICOS</b>	<b>3</b>
<i>Exceso de deuda privada:</i>	3
<i>Exceso de déficit exterior:</i>	3
<b>DESENCADENANTES DE UNA TORMENTA PERFECTA</b>	<b>4</b>
<i>El primer trigger: la entrada en el euro:</i>	4
<i>Segundo trigger: el horizonte de la despoblación:</i>	4
<b>EL EXCESO DE CRÉDITO</b>	<b>5</b>
<i>Pero...¿No es bueno que se conceda crédito?</i>	5
<i>La expansión de crédito en España :</i>	5
<i>Las causas macroeconómicas: un traje europeo demasiado amplio para todos:</i>	6
<i>Las causas microeconómicas: las idiosincrasias del modelo bancario español</i>	7
<b>LA BURBUJA INMOBILIARIA</b>	<b>7</b>
<i>De la burbuja al boom, o como afrontar un problema creando otro mayor:</i>	7
<i>Burbuja sin boom: los tulipanes:</i>	7
<i>¿Era bobo Newton?</i>	8
<i>Tras el placer la resaca:</i>	8
<i>¿Qué hacemos con los tulipanes?</i>	8
<i>¿Se podía haber evitado?</i>	8
<i>Ni hablar de la burbuja:</i>	8
<i>La banca tampoco gana:</i>	8
<i>Un poco de autocrítica, lo que se hizo y lo que se dejó de hacer:</i>	8
<i>Palabra de aguafiestas:</i>	9
<i>Conclusion</i>	9
<b>LOS EXCESOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN</b>	<b>9</b>
<i>¿Que se entiende por internacionalización?</i>	9
<i>La inversión española en los países desarrollados: la ambición desmedida:</i>	10
<i>Internacionalización de ida y de vuelta:</i>	10
<b>LOS EXCESOS ENERGÉTICOS</b>	<b>10</b>
<i>Una reflexión global sobre la energía:</i>	10
<i>El mix energético Español :</i>	10
<i>Energías renovables fuimos demasiado rápido, no demasiado lejos:</i>	11
<i>El déficit tarifario: otro exceso de deuda:</i>	12
<i>Por la eficiencia energética:</i>	12
<b>OTROS EXCESOS Y DESPILFARROS</b>	<b>12</b>
<i>Infraestructuras inútiles:</i>	12
<i>Aeropuertos vacíos y deficitarios:</i>	12
<i>AVES sin pasajeros:</i>	13
<i>Puertos sin barcos:</i>	13
<i>Infraestructuras energéticas: ciclos combinados parados:</i>	13
<i>Exceso de billetes:</i>	13
<i>TDT: canales por un tubo:</i>	13
<i>Los excesos de los economistas</i>	13
<b>OTROS QUE NO VIERON LLEGAR LA CRISIS</b>	<b>14</b>
<i>¿Hubo alerta temprana?</i>	14
<i>Previsiones compartidas:</i>	14
<i>El BCE de la nota:</i>	14
<i>Las empresas no opinan,pero por sus actos las conoceréis:</i>	14
<b>EPILOGO: LOS RETOS PENDIENTES</b>	<b>15</b>
<i>Eternas debilidades: Estructurales de la economía española:</i>	17
<b>CRITICA</b>	<b>18</b>

# La Falza Bonanza

## INTRODUCCION

Miguel Sebastián es un economista, profesor titular en la Universidad Complutense de Madrid. Ha trabajado para el Servicio de Estudios del banco BBVA, y fue ministro de industria, turismo y comercio en el segundo mandato de José Luis Rodríguez Zapatero, de 2008 hasta 2011.

La falsa bonanza escrito en 2015, es un libro que se desarrolla de la siguiente forma. En primer lugar intenta explicar cuáles fueron los excesos económicos que caracterizaron la economía española, y en cada uno de esos excesos, demuestra como y porque la crisis fue tan dura para el país. Finalmente nos propone unas vías de reflexión con soluciones para encontrar un crecimiento sostenible, y para que una crisis como la que hemos vivido no vuelva a suceder.

## LOS EXCESOS MACROECONÓMICOS

La crisis de 2008 tocó con profundidad la economía española, pese a unos indicadores macroeconómicos que enseñaban un periodo de “bonanza” justo antes el estallido de la crisis. Pero si se miraban esos mismos indicadores con atención, se podía destacar unos excesos y desequilibrios que se estaban acumulando durante la expansión. La crisis económica nos puso delante la realidad de los desequilibrios macroeconómicos de forma muy dura. El periodo de bonanza era más bien una falsa bonanza en un equilibrio económico débil.

Ese equilibrio débil de la economía española se explica, según Miguel Sebastián por dos grandes excesos macroeconómicos : el elevado nivel de deuda privada y el alto déficit por cuenta corriente.

### **Exceso de deuda privada:**

Si nos fijamos en la composición de la deuda a partir de los años noventa hasta la crisis, podemos ver que lo particular es el aumento progresivo, pero importante, de la deuda privada. De 1998 hasta 2007 se triplicó. En este periodo todo el foco de mirada estaba puesto en la deuda pública, que por cierto, se encontraba en este periodo en niveles muy por debajo en comparación con otros países europeos.

#### ➤ Deuda buena o mala:

La deuda privada proveniente de las empresas, no es mala en sí misma, porque al invertir, las empresas se endeudan pero es una deuda productora. Lo que fue totalmente nuevo antes de la crisis son los niveles altísimos de deuda de las familias que se endeudaron para comprar viviendas, provocando las consecuencias que conocemos hoy.

### **Exceso de déficit exterior:**

Es uno de los desequilibrios, un poco olvidados por los economistas después de la entrada de España en la zona euro. Desequilibrio que se podía considerar como irrelevante para algunos porque teníamos tipos de cambios estables y controlados por el BCE.

## DESENCADENANTES DE UNA TORMENTA PERFECTA

Dos factores históricos perjudicaron esa serie de excesos y fue una “tormenta perfecta de la deuda”.

### **El primer trigger: la entrada en el euro:**

#### ➤ Una crisis anterior:

España cuando entró en la SME en 1989, tuvo que fijar su tipo de cambio, lo que redujo de cierta manera, los riesgos de devaluación de la peseta. La peseta al ser más segura, atrajo a inversores extranjeros y con ellos a un masivo flujo de capitales provocando una desestabilización y la formación de una burbuja fundamentalmente inmobiliaria. Cuando la crisis llegó al principio de los noventa, España aún seguía con su soberanía monetaria y pudo suavizar la crisis en parte devaluando la peseta (entre las bandas de fluctuaciones posibles).

#### ➤ Antiguos focos de preocupación:

Después de esa crisis de 1993 y hasta 1998, los indicadores macroeconómicos se estaban corrigiendo poco a poco. Los únicos indicadores preocupantes eran, el aumento de la deuda pública y del déficit público. Como se quería entrar en la zona euro, el objetivo era alcanzar los requisitos de Maastricht en cuanto a estos dos desequilibrios, pero también reducir la inflación y el desempleo.

#### ➤ Todo por estar en el euro: privatización y déficit tarifario:

Para reducir la deuda pública y la inflación el Estado recurrió a las privatizaciones. El problema fue que no hubo debate público y que las privatizaciones fueron tomadas por personas ligadas al Partido Popular.

Con el reto de reducir la inflación, se creó el **déficit tarifario**, una medida tomada justo con la **Ley Piqué** para liberalizar el sector de la electricidad y bajar el precio de la luz que tenía una influencia importante sobre el conjunto de precios (IPC). El déficit tarifario consiste en que las eléctricas pueden tener unos costes mayores a sus ingresos y la diferencia es reconocida como deuda del sector público a futuro para ellas. Este sistema provoca graves consecuencias sobre el precio de la luz actualmente.

#### ➤ Descuidos en la agenda:

Al preocuparse de la deuda pública y de la inflación, se olvidó fijarse en la deuda privada, el déficit por cuenta corriente y la productividad. Además con la entrada en la zona euro se fijó de manera irreversible el tipo de cambio atrayendo muchísimos capitales extranjero. Pero también se redujo los tipos de interés lo que provocó un aumento del volumen de créditos pedidos.

### **Segundo trigger: el horizonte de la despoblación:**

En 1996 la ONU hizo previsiones demográficas de crecimiento poblacional muy negativas para España pero fueron rectificadas por el INE después. Esas previsiones provocaron dos consecuencias importantes, en primer lugar la internalización excesiva de nuestras grandes empresas en Latinoamérica, en busca de población y facilidades fiscales. Era una inversión en el exterior, a coste de deuda, por parte de nuestras empresas. En segundo la entrada masiva de inmigrantes que no se hizo de forma gradual y escalonada, lo que abarató los costes laborales y incremento la demanda de vivienda y crédito, incrementando la deuda privada y la burbuja inmobiliaria.

## EL EXCESO DE CRÉDITO

El primer exceso que vamos hablar es el del crédito, porque es fundamental en el problema de la deuda privada.

### **Pero...¿No es bueno que se conceda crédito?**

El problema no es el crédito en sí, sino siempre, el exceso o la falta de regulación.

#### **➤Beneficios del credito:**

Vamos a recordar unos beneficios del crédito, primero que es un instrumento que permite suavizar los planes de consumo de las familias ayudándoles cuando tienen una falta de liquidez. Para las empresas, el crédito es una de las posibilidades para encontrar dinero facilitando la inversión. En general el crédito permitió aumentar la velocidad y la “seguridad” de los intercambios entre los agentes económicos.

### **La expansión de crédito en España :**

El crédito no paró de crecer entre 1996 y 2007 pasando de 311.000 millones de € en 1996 a 1.869.000 millones de € en 2008, es decir que se multiplicó por seis el volumen de créditos concedidos durante este periodo.

Además, se incrementó el diferencial entre créditos concedidos y depósitos captados pasando de una situación de equilibrio en 1996 a un agujero de 729.000 millones de € en 2008. Eso significa que para financiar estos créditos concedidos, los bancos cambiaron el modo de financiarse. Además de captar los fondos por parte de clientes, se endeudaron frente al exterior a través del mercado interbancario como el mercado de capitales.

Crearon la “**titulización**” es decir que se vendía títulos compuestos de un conjunto de créditos concedidos, y el retorno de los créditos iban directamente al comprador del título así el banco podía aumentar su activo aun más y conceder más créditos. La probabilidad de impago era muy poca al incluir muchos créditos en un solo título y el colateral de los créditos concedidos era la vivienda cuyo precio subía sin parar. El problema es que la subida de los precios venia de una burbuja inmobiliaria que en cuanto explote el sistema financiero colapsaría.

### **Las causas macroeconómicas: un traje europeo demasiado amplio para todos:**

La política monetaria seguida por el BCE de 1999 (la entrada en el € de España) hasta 2008 era demasiada expansiva para España. Incentivo demasiado a endeudarse, provocando un exceso de créditos al ser el coste de financiación muy bajo (tipos de interés bajos). Según Miguel Sebastián, “el BCE ha llevado una política monetaria inapropiada en prácticamente 11 años de sus 15 años de historia.

#### **➤Un euro débil, más madera para la burbuja:**

Cuando el euro se encontraba por debajo de la paridad frente al dollars, es decir durante dos años, los inversores extranjeros invirtieron mucho en los activos baratos europeos lo que acentuó, junto a la fijación del tipo de cambio, la burbuja inmobiliaria.

### **Las causas microeconómicas: una industria poco o mal regulada y supervisada:**

Miguel Sebastian hace parte de esos economistas que piensan que no hay suficiente regulación. Vamos a ver cuales son estas insuficiencias.

#### **➤Desregulación bancaria:**

En 1999 en EEUU, se abolió la Glass Steagall Act que separaba la banca comercial ( que se ocupaba de dar créditos) con la banca de inversión (que se preocupaba en buscar márgenes y rentabilidad alta ). La consecuencia de esto es que ahora, la misma banca puede conceder créditos y a la vez financiarse en mercados financieros con el dinero depositado por los ahorradores. El riesgo de no recuperar el ahorro siendo mayor, si no se especula bien. Si además hay autorregulación bancaria es peligroso.

➤ Regulación eficiente:

Los acuerdos de Basilea II facilitaron los requisitos necesarios para conceder créditos, es decir que con menos capital la banca podía otorgar más financiación.

➤ Fallos en la supervisión:

El propio Banco de España rechazó la idea de existencia de una burbuja inmobiliaria que se estaba inflando cuando se percibió un aumento significativo de los precios de la vivienda.

➤ Problemas en la evaluación del riesgo:

Las agencias de rating dedicadas a cualificar los productos financieros no cumplieron con sus objetivos poniendo buenas calificaciones a productos que se sabían riesgosos. Había conflicto de intereses, porque las propias agencias de rating eran financiadas por las mismas entidades a las que tenían que calificar por sus productos financieros, lo que cuestiona su independencia.

➤ Esquema de remuneración de los directivos:

El salario de los traders podía variar en función de los objetivos de negocio que conseguían. Era un sistema de bonus que podía multiplicar por cinco el salario, un incentivo que provocó desastres en la toma de riesgos siempre más elevados. Se puede ilustrar esto con el famoso ejemplo de Jerome Kerviel que hizo perder 4.900 millones de € a Société Générale.

➤ La innovación financiera:

Prim o **Subprime** son inventos financieros, el concepto era juntar en un solo título varios activos hipotecarios de mejor y peor calidad y luego vender esos paquetes. Así la banca aumentaba su activo, mejorando su balance y cumpliendo con las normativas de Basilea es decir esquivando la regulación.

### **Las causas microeconómicas: las idiosincrasias del modelo bancario español**

Ahora nos vamos a centrar en el sistema bancario español y sus problemas.

➤ Referenciar los préstamos hipotecarios al euribor en vez de a los tipos a largo plazo:

Referenciar los préstamos hipotecarios con tipos a corto plazo en vez de tipos a largo plazo es un problema. El hecho de conceder préstamos hipotecarios con tipos a CP ( muy bajos ) es un incentivo más, a la compra de una vivienda que no se hubiera comprado con tipos a LP, más cercanos al final de los tipos efectivos que se tienen que pagar.

➤ El exceso de bancarización:

En España parece ser que el crédito es el único modo de financiación lo que provoca unos excesos improbables, como por ejemplo que el número de oficinas bancarias en España es el triple de Alemania.

➤ La caída de los márgenes bancarios:

Con la entrada en el euro y la caída de los tipos de interés, los bancos asistieron a la reducción de sus márgenes. Para compensar esta caída de los tipos conservando el mismo margen tuvieron que aumentar el volumen de créditos.

➤ Vista gorda ante los elevados loan-to-value:

El **LTV** es un crédito que se concede al prestatario en función del valor del activo adquirido (% del valor del activo que es financiado por el banco), y la otra parte es la que aporta el comprador en el momento de la compra. En el periodo de falsa bonanza, se llegaron hasta el 100% de financiación del valor de la vivienda por parte de los bancos. Políticamente era muy bueno porque permitió el “acceso a la vivienda para todos” pero para los bancos era una bomba con retraso.

➤ Ausencia de la dación de pago:

La **dación de pago** hubiera enfriado la demanda de créditos pero su ausencia hizo lo contrario.

➤ Permitir las cláusulas suelo a los préstamos:

Permitir **las cláusulas suelo** a los préstamos, incentivo a las entidades financieras conceder créditos porque se podían quedar con la vivienda si el comprador no conseguía reembolsar el préstamo.

➤ Permitir alargamientos de plazos con hipotecas a treinta, cuarenta y más años:

Es una trampa para endeudado porque si al principio los tipos son bajos cuanto más tiempo tienes que pagar, el efecto de la inflación entra en juego y al final acaba pagando más.

➤ Mayor competencia bancaria:

En general la competencia es buena, pero en este periodo y en el sector bancario hay que aportar algún matiz. La burbuja inmobiliaria alimentó la burbuja de créditos porque se necesitaba más financiación para construir todas esas viviendas. Pero al revés también, al demandar más crédito, el precio del crédito disminuyó facilitando el endeudamiento de las familias para comprar su vivienda.

## LA BURBUJA INMOBILIARIA

Vamos a ver la diferencia entre **burbuja** inmobiliaria y **boom** inmobiliario. A pesar de que sean ideas estrechamente interrelacionadas, son conceptualmente diferentes.

### De la burbuja al boom, o como afrontar un problema creando otro mayor:

Una burbuja se refiere a precios de un bien, generalmente de un activo, que puede ser real o financiero y que se explica estrictamente por sus propias expectativas de revalorización. Es un fenómeno puramente especulativo porque el precio del activo sube porque la gente espera que suba.

El boom se refiere a cantidades, y se trata de un explosivo aumento de la producción de un bien o intercambios de un activo. (*Importante: una burbuja no siempre provoca un boom ni el contrario.*)

En nuestro caso es el sector inmobiliario que nos interesa, la burbuja sería el aumento del precio de la vivienda y el boom el aumento de la construcción de viviendas. Además la vivienda siendo un bien duradero es fácilmente sensible a prácticas especulativas con expectativas de revalorización.

En el caso de España el aumento de los precios de las viviendas no fue considerado como una burbuja sino que como un aumento de la demanda de viviendas. Entonces como solución para frenar esa subida de precios se optó por aumentar la oferta de suelo. Sin darnos cuenta estábamos creando un boom inmobiliario para contestar a una burbuja inmobiliaria y fue la peor decisión posible. Si hay una conclusión que se puede sacar de este apartado es que no hay que responder nunca a una burbuja de precios con un boom para tratar de enfriarla.

### Burbuja sin boom: los tulipanes:

En la Holanda del siglo XVII se creó una burbuja entorno a los tulipanes que hemos llamado después la “**tulipomanía**”. Pero menos mal para ellos que esta burbuja no fue seguida por un boom en la producción de tulipanes porque sino las consecuencias no hubieran sido las mismas. Holanda supo salir rápidamente de esa crisis por no haber respondido a esa burbuja por un boom.

### **¿Era bobo Newton?**

La Inglaterra del siglo XVIII, se enfrentó también a este fenómeno de burbuja pero en este caso con los activos de la compañía británica South Sea Company. Isaac Newton compró activos y perdió 20.000 libras. Lo que podemos sacar de este ejemplo es que las burbujas sólo se pueden confirmar una vez pinchadas y incluso las personas mas inteligentes de la historia se pueden equivocar.

### **Tras el placer la resaca:**

Una burbuja y un boom son placenteros mientras duran, pero cuando se pinchan nos encontramos frente a una amarga resaca. El problema fue que este boom no solo lo aprovechó el sector de la construcción sino también el sector bancario, energético, de la telefonía, de la industria... y hasta la administraciones públicas que vieron sus cuentas mejoradas. De cierta manera, como para todo el mundo iba bien, nadie quiso preocuparse de lo que se estaba realmente provocando y la resaca iba a ser dura.

### **¿Qué hacemos con los tulipanes?**

España al haber basado una gran parte de su crecimiento económico en el sector de la construcción, cuando se pinchó la burbuja provocó dos consecuencias importantes:

- 1-La vuelta al precio real de las viviendas que hizo perder mucho dinero a mucha gente que habían invertido en ello.
- 2-La paralización del sector inmobiliario, pilar de la economía española por el boom, provocando entonces niveles de paro nunca alcanzados antes.

### **¿Se podía haber evitado?**

Difícil evitar una burbuja, pero que tenga tantos efectos sobre España, eso sí que se podía evitar. La **Ley de suelo** más la eliminación de las ayudas a los alquileres más pasar de tipos fijos a variables, son decisiones tomadas por el Gobierno Aznar para contrarrestar la subida de precios de las viviendas. Esas decisiones hicieron que se invierte mucho en el sector de la construcción, un sector donde hay poca productividad entonces un sector poco viable en el tiempo. Cuando llegó la crisis como España a basado su crecimiento en un sector que se estaba derrumbando, pues las consecuencias fueron más graves que en los otros países.

### **Ni hablar de la burbuja:**

Miguel Sebastián aviso de los riesgos de una burbuja ya en 2002 y 2003 pero no le querían hacer caso porque hubiera sido como “apagar la música, en el momento álgido de esa fiesta.”

### **La banca tampoco gana:**

Al pinchar la burbuja, el valor de la vivienda cayó lo que provocó el “efecto riqueza de los consumidores”. Las familias perdieron mucho pero los bancos también al ver la caída del valor de los activos reales que respaldaban los créditos hipotecarios. “los bancos fueron unos propietarios que vieron como se devalúan sus propiedades”

### **Un poco de autocrítica, lo que se hizo y lo que se dejó de hacer**

- 2002-2004: El PP está gobernando, alimentando el boom inmobiliario.
- 2004-2008: El PSOE llega al gobierno sin tener la posibilidad de pinchar la burbuja porque no tiene la soberanía de la política monetaria que está en manos del BCE. Pero no toma las decisiones que se tenían que tomar para España. En vez de bajar los tipos de interés había que subirlos.



### Palabra de aguafiestas:

#### ➤ Dificultad en el diagnóstico:

Solo se confirman cuando se pinchan y ya es demasiado tarde

#### ➤ Dificultad en los instrumentos:

Cuando los Estados no tienen los instrumentos necesarios para hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos, como la política monetaria en mano del BCE.

#### ➤ Dificultad política:

Acabar con la música en mitad de la fiesta tiene costes políticos.

### Conclusion

Mejor no crear una burbuja que intentar pincharla (casi imposible). Mejor no responder a una burbuja creando un problema más grave, el boom. Necesitamos entonces, en los organismos reguladores, un departamento dedicado a los riesgos macroeconómicos. Departamentos que sean públicos y independientes de cualquier Gobierno.

Por fin intentar hacer políticas anticíclicas y verdaderas políticas macroprudenciales siguiendo estas cuatro palabras: precaución, prevención, supervisión y acción

## LOS EXCESOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN

### ¿Que se entiende por internacionalización?

#### ➤ Cuatro ideas diferentes:

- 1-Las exportaciones: ya sea de empresas nacionales al exterior como servicios de turismo a extranjeros.
- 2- La traslación de una parte de la producción a otro país, como es el caso de muchas empresas españolas. (inditex,...)
- 3-Contratos en el exterior de empresas españolas.
- 4-Compra de una empresa extranjera (IED): por parte de una empresa española.

#### ➤ ¿Es bueno la internacionalización?

En general si, las cuatro formas de internacionalización son fuente de crecimiento económico y mejoran la balanza de pagos del país. Nos vamos a centrar en la cuarta y ver la evolución de la inversión directa en el extranjero. De 1992 hasta 1997 las IED aumentó moderadamente entre el 15-20% anual, a partir de 1997 hasta 2000 es el periodo de los triggers, es decir la entrada en el euro y la pesimistas previsiones de población, lo que provocó una fuerte salida de nuestros capitales hacia el extranjero y sobre todo Latinoamérica unos crecimientos del 80% anual. A principios de los años 2000, se estancó las IED por la crisis latinoamericana y también los atentados de 2001. Pero las IED volvió a crecer en torno al 25% anual entre 2004 y 2008.

Lo que provocó el aumento de las IED de las grandes empresas españolas en latinoamérica entre 1992 hasta 2002 se puede explicar con diversos factores que se dividen en dos grandes grupos:

- 1-Los factores de atracción (**pull factors**) : en latinoamérica se empezó a privatizar, se abrió el mercado a los países extranjero, se estaba democratizando y hacían políticas de estabilización ya sea de precios, pero también con el exterior (tipo de cambio). Se puede considerar que esa expansión hacia latinoamérica era razonable porque estable en el tiempo y justificada macro y micro económicamente. Las empresas españolas que invirtieron en latinoamérica vieron las ventajas de la diversificación del riesgo macroeconómico porque se podía constatar una correlación negativa entre el ciclo económico español con el latinoamericano.
- 2-Los factores de empuje (**push factors**) : fueron los triggers visto anteriormente o sea la entrada en el euro y la malas perspectivas de población a LP.

### **La inversión española en los países desarrollados: la ambición desmedida:**

A partir de 2002 hasta 2008, las empresas españolas siguen invirtiendo al exterior pero esta vez principalmente hacia Europa. En este caso no existía esta ventaja de la diversificación del riesgo macroeconómico al formar parte de la misma zona económica. Además las inversiones fueron realizadas a costa de deuda la que aumentó el stock de deuda corporativa.

### **Internacionalización de ida y de vuelta:**

Con esta segunda fase de internacionalización hacia los países desarrollados de nuestro entorno, la deuda aumentó mucho y se hacía necesario emprender operaciones de salida para reducir esa deuda. El caso es que para “algunas operaciones que se dieron la vuelta” las condiciones de venta fueron menos favorables que las que se adquirieron. Es el caso en 2015 de la venta de O2 por parte de Telefónica o Citic por parte del BBVA con una pérdida de 2.300 millones de €.

La internacionalización bien, pero hay que tener cuidado de como se financia esta IED.

## **LOS EXCESOS ENERGÉTICOS**

### **Una reflexión global sobre la energía:**

China, Brasil y la India serán en el horizonte de 2050 los que producen el 50% del PIB mundial. China y los países emergentes acumulan cada año la demanda de energía. Los nuevos desafíos son, la sostenibilidad medioambiental de los sistemas económicos y productivos que tenemos. La UE lidera en este dominio y acaba de aprobar unos objetivos de clima y energía, hacia el horizonte 2030 se tiene que reducir del 40% las emisiones de **gas de efectos invernaderos (GEI)**.

### **El mix energético Español :**

Las dificultades en la toma de decisión en el sector de la energía viene dado por cuatro motivos que son:

- 1-Por la incertidumbre geopolítica y tecnológica cuando se habla de energías renovables.
- 2-Porque es un sector importantísimo para toda la economía.
- 3-Las decisiones energéticas tienen un horizonte de muy largo plazo y una vez tomadas son difícilmente reversibles.
- 4-La política energética persigue tres objetivos simultáneos pero difícil de alcanzar a la vez:
  - la seguridad de suministro
  - la competitividad
  - la sostenibilidad medio ambiental.

pero si no se cumplen acaban produciendo modelos energéticos insostenibles, caro y fuertemente dependientes del exterior.

Las únicas políticas que pueden alcanzar esos tres objetivos al mismo tiempo son políticas de ahorro y eficiencia energéticas. En España no se tiene una estrategia energética que provoca pérdidas importantes. Se necesita un debate sereno y serio sobre la energía.

### **Energías renovables fuimos demasiado rápido, no demasiado lejos:**

Según Miguel Sebastián, las energías renovables representan el futuro de España porque no solo reducen la dependencia hacia el exterior sino también las emisiones de CO<sub>2</sub>, y junto con esta se debería implicar el desarrollo industrial. Una mejora en nuestra balanza de pagos y la generación de empleos sostenibles serían las consecuencias de esta apuesta.

El problema hoy en España es que el coste de la energía es muy elevado no solo para los hogares sino también para el tejido industrial español, que implica que las empresas españolas tienen que jugar con un margen de maniobra mucho más reducido que las empresas europeas con las que compiten.

Además, malas decisiones fueron tomadas en el proceso de transición a la energía renovable bajo el gobierno de Zapatero.

#### ➤ Cinco errores que no hay que renovar:

- 1-Suelos en lugar de techos
- 2-Primas fuera del presupuesto público
- 3-Ausencia de topes en la remuneración
- 4-A más oferta más precio, eso siendo un error monumental porque cuanto más se producía energía eólica o fotovoltaica, más se subía el precio de la luz (por el aumento de las primas a los generadores)
- 5-La energía como producto financiero

Estos errores son consecuencia del famoso Real Decreto.

#### ➤ Y la burbuja fotovoltaica se hincho:

El gran problema del **Real Decreto Ley**, es que se daba “Primas” a las empresas generadoras de energía eólica y fotovoltaica pero solo fijándose en las horas de producción y no en la cantidad producida, es decir, que no existían límites de remuneración (primas). Cuanto más soplab el viento o mas sole había más caro costaba la luz para los consumidores. Se tenía que haber pinchado esta burbuja pero no se hizo. El ministro de industria estableció un mecanismo “endógeno” al sistema, por el cual siempre que se entraba mas potencia (cantidad), se rebajaba las primas (precio), lo que evitaba que se dispare el coste para los consumidores.(precio\*cantidad)

El Real Decreto Ley creó un boom de instalaciones de paneles fotovoltaicos (7 veces lo previsto) lo que nos iba a costar 3.000 millones de € cada año, durante 25 años. Una factura de la luz del 75.000 millones de € que con un incremento del 5% del precio de la luz en unos años se hubiera resuelto pero no fue así, llegó la crisis y se agravó el problema.

#### ➤ ¿Fuimos demasiado duros o demasiado blandos:

España es un país con una cantidad elevada de horas solares al año, una relativa dispersión de la población pero sobre todo un país con una fuerte dependencia energética. Eso significa que hay muchas razones por las que España tenía que apostar por el despliegue de la energía fotovoltaica y termosolar.

Pero al ser un país “pionero”, pagamos la novatada de :

- 1-Ofrecer unas primas excesivas.
- 2-Hacer un despliegue demasiado rápido cuando la tecnología era aún cara.

### **El déficit tarifario: otro exceso de deuda:**

#### ➤ Definición:

El déficit tarifario es el desfase entre los ingresos del sistema (la tarifa pagada por los consumidores) y los costes del sistema (la generación, el transporte, la distribución, las primas de las renovables, la compensación por la generación eléctrica extrapeninsula etc). Existe déficit tarifario siempre cuando la tarifa no cubre los costes del sistema. La diferencia (déficit) se reconoce a las eléctricas y se paga a futuro (deuda). La deuda tarifaria en 2013 era de 30.000 millones de €.

➤ ¿Cuándo aparece?

El déficit tarifario se incrementó de forma importante a partir del año 1997, con la Ley para el sector eléctrico que tenía como objetivo disminuir la inflación para entrar en el euro.

➤ ¿Causas del déficit?

Si el déficit es tan importante hoy es por culpa de los graves errores de las primas a las renovables y también por la crisis económica que rompió las expectativas de reembolso a las eléctricas. Entre 2004 y 2007, se esperaba un incremento de la demanda eléctrica de un 5% anual, lo que hubiera permitido pagar esta deuda tarifaria. En lugar de esto la demanda cayó un 8%, y nos encontramos con una deuda más que es crucial resolver cuanto antes porque afecta a todo el conjunto de la economía española.

**Por la eficiencia energética:**

La mejor fuente de energía es el ahorro energético más que todos porque cumple con los tres objetivos esenciales de una política energética y al mismo tiempo expande la economía creando empleo y renta nacional.

➤ Las bombillas de bajo consumo ¿un despilfarro?

Copiando a Reino Unido, en 2007 España repartió 13,9 millones de bombillas. Con esta decisión, durante seis años (vida media de la bombilla) se ahorro 928Gwh y 375.000 toneladas de CO2.

## OTROS EXCESOS Y DESPILFARROS

Al final nos encontramos siempre con el mismo proceso. Una planificación a medio largo plazo realizada bajo el supuesto de unas tasas de crecimiento igual al periodo de falsa bonanza. No se tomó en cuenta, ni el carácter irreversible de la inversión, ni el gasto corriente tanto de funcionamiento como de mantenimiento. Tampoco se incorporó en el análisis coste-beneficio de las inversiones, los costes ligados al endeudamiento que se tenía que cubrir también (intereses). Una solución podría ser reforzar el papel de la Agencia de Evaluación de Políticas Públicas, que sea vinculado al parlamento y no al gobierno.

**Infraestructuras inútiles:**

Cuando se habla de despilfarro hay que distinguir entre los tipos de despilfarros:

- los que provienen de infraestructuras públicas realizadas con el dinero del contribuyente.
- las inversiones privadas que fallan y terminan rescatadas por el Sector Público, con el dinero del contribuyente otra vez.

**Aeropuertos vacíos y deficitarios:**

España se encuentra con 13 aeropuertos, perteneciendo todos a la empresa pública AENA, que no son rentables económicamente. No llegan a los 100.000 pasajeros anuales, la masa crítica según la UE.

En los ejemplos más famosos de aeropuertos “inútiles”, en el sentido de que no son rentables económicamente pero tampoco cumplen con una necesidad social (aeropuertos en las Islas), tenemos los aeropuertos de Castellón o Ciudad Real que cuestan cada uno en mantenimiento anual 18 y 4.75 millones de €.

### **AVES sin pasajeros:**

Ninguna de las líneas de AVE construidas han conseguido cubrir toda la inversión hecha. Si fuera por rentabilidad, las líneas de AVE no hubieran visto la luz, pero menos mal que no todo es cuestión de dinero y que el bienestar social entre en juego. Aquí el problema no es tanto que no pudieron cubrir la inversión total pero que puedan por lo menos cubrir los costes variables de funcionamiento y mantenimiento, en este caso, sí que hubo excesos. Por ejemplo la línea de AVE Madrid-Norte no cubre con sus gastos variables, pero lo peor es que, cada media hora, con 10 min más en el viaje y por un precio mucho menor otro tren hace el mismo recorrido. Como si no fuera suficiente se quiso conectar todas las capitales de provincia con trenes de Alta Velocidad.

### **Puertos sin barcos:**

En el tema de los puertos hay dos cosas que se pueden destacar:

1- La primera es que se hicieron en España inversiones portuarias importantes, con previsiones de crecimiento que no fueron las que hubo. Llegamos en 2013 con un desfase de 126 millones de toneladas cuando a esta fecha se había previsto 420 millones de toneladas o sea 30% de gap.

2-La segunda es que es importante tener una estrategia commune a nivel nacional para que no haya tanta competencia entre puertos vecinos, sino que se establezca estrategias para aumentar la eficiencia. Por ejemplo creando grupos de puertos que se podrían llamar fachadas, y en cada fachada, cada puerto se especializaría en la recepción o exportación de un material específico.

### **Infraestructuras energéticas: ciclos combinados parados:**

En el caso de la energía tampoco es mejor, constatamos que se creó, en España durante el periodo de la falsa bonanza unas cuantas centrales de ciclo combinado. En 2014, funcionaron por debajo del 10% de su capacidad global. Una vez más una previsión errónea del futuro provocó este desastre energético. Con ironía, se puede decir que por lo menos, cara al futuro, España ya tiene sus centrales en reservas si hace falta.

### **Exceso de billetes:**

España es un país donde la gente suele tener mucho efectivo y sobre todo billetes de 200€ y 500€.

Si tomamos las cifras del libro, España se encuentra antes de la crisis, con el 27% de los billetes de 500€ de toda Europa lo cual representa unos 57.000 millones de €. Eso quiere decir que si toda la gente tenía su dinero en los bancos pues habríamos conseguido pagar el rescate obtenido por la comunidad internacional que eran 40.000 millones de €. Este porcentaje tan elevado de billetes se podría explicar por la importancia de la economía sumergida (más presentes en aquellos países mediterráneos).

### **TDT: canales por un tubo:**

Hablando del sector de audiovisual, es otro tema que con la falsa bonanza, los planes elaborados no fueron sostenibles con la crisis. El excesivo número de cadenas disponibles gratuitamente para el espectador era demasiado, es por eso que este modelo no siguió después de la crisis al ser insostenible. El gobierno socialista tuvo que aprobar un documento legislativo para permitir las fusiones de cadenas y que tengan cierta rentabilidad financiera.

### **Los excesos de los economistas**

Según Miguel Sebastián, la crisis fue difícil de prevenir porque se juntaron tantos factores que no era posible anticipar. Se puede criticar a los economistas en general por haber puesto todo el énfasis en los desequilibrios macroeconómicos sin ir más allá. Miguel Sebastián seleccionó unos conceptos económicos, expuestos por economistas antes de la crisis, que no se verificaron tras la crisis. Conceptos como “la austeridad fiscal siempre paga”, “la deuda pública es mala ya la deuda privada buena” o también “el déficit por cuenta corriente es irrelevante en el marco de la unión monetaria”, no se acertaron con la crisis.

Pone en cuestión, la independencia del BCE con su objetivo primordial de control de la inflación, pero también la pertenencia de España a la UE al no estar convencido que la fijación del tipo de cambio sea un medio de crecimiento a LP.

## OTROS QUE NO VIERON LLEGAR LA CRISIS

En este capítulo, Miguel Sebastián reconoce no haber visto venir la crisis, y lo justifica con tres argumentos principales que son:

- 1- España, al no comprar los productos financieros norteamericanos complejos, pensaba que la crisis no iba a tocar tan fuerte nuestro país.
- 2-España, tenía el ratio de deuda pública sobre el PIB muy bajo en comparación con los países vecinos, entonces que una crisis de la deuda no podía suceder.
- 3-Pensábamos hacer frente a un problema de solvencia bancario más que de liquidez, y como los bancos españoles eran “buenos” según los analistas encargados de conocer la situación real de los riesgos, entonces no teníamos porque preocuparnos tanto.

### **¿Hubo alerta temprana?**

No hubo escritos, informes de que el estallido de la crisis llegaba en 2008 para España, no se pudo prever la crisis.

### **Previsiones compartidas:**

El presidente del Gobierno Zapatero reconoció la crisis muy tarde pero no fue el único en ello. Las previsiones que habían hecho el FMI, la OCDE la UE y por fin el Banco de España para 2009 era mucho más alto de lo que fue. Difícil de reconocer que había crisis cuando la gente no hablaba de crisis. Además, los organismos de cualificación de los riesgos soberanos españoles, encargados de tomar decisiones contra la crisis, tardaron aún más para darse cuenta de la crisis y cambiar sus notas.

### **El BCE de la nota:**

El BCE subió los tipos de interés para contrarrestar la inflación importada con el petróleo y de las materias primas agrícolas. El caso es que esa subida de tipos de interés se hizo justo al inicio de la crisis de 2008 por el ex-gobernador del BCE, Jean-Claude Trichet. La política monetaria expansiva que se esperaba para suavizar la crisis no apareció entonces perjudicando muchos países de Europa.

El BCE, reaccionó con retraso a la recesión que se estaba produciendo en Europa al tener la vista focalizada en los precios que no señalaban una crisis.

### **Las empresas no opinan, pero por sus actos las conoceréis:**

Todos los informes muestran que las empresas justo antes de la crisis compraban, invertían, se fusionaban entre ellas, decisiones que no se suelen tomar por el sector empresarial cuando se prevé una crisis económica.

## EPILOGO: LOS RETOS PENDIENTES

La economía española presenta unas fuertes debilidades desde hace mucho tiempo. Debilidades ya presentes antes de la entrada en la zona euro. Esas debilidades no fueron tomadas en serio por los responsables políticos pero tampoco por los economistas, empresarios y propios ciudadanos. ¿Y porque? Pues porque estábamos en un periodo de bonanza económica con entrada de capital extranjero y una facilidad de endeudamiento privado y público que nos venía muy bien. La resolución de esas debilidades crónicas de la economía española se dejó apartado. Pero ahora, tras haber vivido una de las peores crisis, es importante no volver a caer en una falsa bonanza, sino primero resolver esos fallos de la economía española para que la próxima expansión sea fruto de un crecimiento sostenible en el tiempo con cuentas públicas saneadas.

### Eternas debilidades: Estructurales de la economía española:

#### ➤ La productividad:

La **productividad** es la variable clave para garantizar un crecimiento económico a largo plazo de la renta per cápita de un país. Se puede medir de dos formas, es el resultado de la producción interior bruta sobre el número de empleados pero es también el resultado de la combinación de los factores capital, trabajo y capital humano en la función de producción.

Las características para España es que tiene una productividad muy baja en comparación con los otros países desarrollados, y no es por no trabajar mucho, al contrario el número de horas trabajadas es mayor que muchos países.

¿Entonces cómo resolver el problema? ¿trabajar menos para que haya productividad o reorganizar la jornada laboral para que se trabaje con mayor productividad?

Lo cierto es que hay que hacer algo porque con la productividad se gana mucho:

- Que los salarios reales y el empleo aumente al mismo tiempo.
  - Aumenta el consumo y el ocio.
  - Apoya las políticas sociales hacia los más vulnerables y excluidos.
  - Fortalece el sistema de pensiones el estado de bienestar
- y por fin favorece el bienestar de nuestras empresas.

Todo gobierno tendría entonces que tomar decisiones para que aumente la productividad.

#### ➤ El desempleo estructural y la dualidad del mercado de trabajo:

España es un país que conoce un desempleo estructural del 16% y un **desempleo cíclico muy volátil**, moviéndose de 9 puntos hacia abajo en periodos de bonanza (7% en 2007) y 9 puntos hacia arriba en periodos de crisis (25% en 2012). Con estos porcentajes podemos decir que el paro es el problema más grave que tiene España desde 1977.

¿Pero porqué tasas de paro tan elevadas?

Una de las razones que pueden explicar esto es **la dualidad del mercado de trabajo**. Es como si hubiera dos mercados de trabajo, uno caracterizado por su seguridad, sus derechos salariales, con contratos indefinidos, formaciones y poder de negocio de los asalariados pero en este mercado es muy difícil entrar directamente. Hay un segundo mercado de trabajo donde los contratos son temporales, el empleado no está protegido tanto como en el primero y el poder de negociación inexistente. Los jóvenes y las mujeres se suelen encontrar en este segundo mercado de trabajo.

La dualidad del mercado español es problema gravísimo porque:

- En periodos de crisis, los que pertenecen al mercado secundario (los **outsiders**), se ven despedidos muy fácilmente. Las empresas tienen dificultades en luchar contra el poder de negociación de los insiders. Es por eso que se pudo observar al principio de la crisis un incremento en los salarios (de los **insiders**) al mismo tiempo que se despedía a un número significativo de trabajadores (los outsiders).

-La dualidad no incentiva, ni al empresario formar a su empleado porque su contrato es temporal, ni al trabajador aumentar su productividad para una empresa a la que no pertenece realmente.

#### ➤ El envejecimiento demográfico:

La **fertilidad** española es muy baja y la esperanza de vida muy alta. Entonces el número de mayores está aumentando cada año y pone en cuestión la sostenibilidad de nuestro sistema de pensiones. Un **sistema de reparto**, basado en un “contrato intergeneracional” al ser los activos de hoy, pagando las pensiones de los jubilados de hoy.

Necesitamos un gran acuerdo a nivel Estatal para el tema de las pensiones porque si no se hace no sabemos cómo vamos a pagar las pensiones mañana.

#### ➤ Excesivo endeudamiento:

El **excesivo endeudamiento** no es bueno para una economía, porque se tiene que añadir al valor de la deuda, los intereses de la misma. Cuanto más elevada es la deuda, más importantes son los intereses. Aunque en un principio fue la deuda privada en el punto de partida de la crisis, ahora la deuda pública vuelve a tener valores extremadamente elevados. Tenemos que reducir nuestra deuda pública o nos enfrentemos otra vez en una crisis de la deuda.

#### ➤ Las desigualdades sociales:

Las **desigualdades sociales** vienen sobre todo de los importantes niveles de paro, provocando con él, exclusión social. La importancia de la economía sumergida no ayuda tampoco a reducir esas desigualdades.

Un dato asombroso es el ratio entre el 20% de los más ricos con el 20% de los más pobres, se concluye que el 20% de los españoles ganan casi seis veces más que los 20% más pobres. Además el 10% del gasto público social está dirigido a los más necesitados.

#### ➤ La falta de calidad institucional:

Hemos visto en la crisis de 2008 el problema de la **corrupción**, importante por parte de muchos, pero lo más vergonzoso es la corrupción por parte de los políticos. Hemos visto la falta de transparencia y de información útil. Hemos visto la dificultad de poner en marcha políticas de crecimiento económico productivo, es decir no solo quedándose en el diseño de una buena política, sino llegar hasta el final de la implementación de la política. Para que todo ello funcione mejor, necesitamos agencias independientes a nivel nacional.

Miguel Sebastián propone el reforzamiento de la Agencia de Evaluación de Políticas Públicas junto con la Autoridad Fiscal Independiente. Propone también la creación de dos nuevas agencias, la **Agencia Estatal de Innovación** que se ocuparía de los gastos en I+D+i , y la **Unidad de Vigilancia de la Estabilidad Macroeconómica** que, con el apoyo del Banco de España, garantizarían una estabilidad macro.

#### ➤ Un insuficiente capital humano:

La insuficiencia en **capital humano** viene por falta de inversión en educación, que es la fuente de la productividad. Habría que poner en marcha programas que consiguen añadir a los estudios, una experiencia laboral, a aquellos que lo quieren para que sea posible conciliar los estudios con el trabajo.

#### ➤ Un insuficiente capital tecnológico:

Si no se invierte en el **capital tecnológico**, no se invierte para su futuro. El desastre es que en España la inversión en I+D+i de 2013 era menor en términos reales que la de 2002. Aquello es muy grave porque significa que España está cogiendo retraso y será complicado recuperar.



➤ Entorno empresarial competitivo:

La competencia es algo muy importante, es por eso que hay que reforzar la independencia de los órganos que se ocupan de defender la competencia. que tengan mayor independencia con respecto al gobierno, pero también con las empresas.

➤ Déficit por cuenta corriente crónico:

Déficit por **cuenta corriente** extraordinariamente importante 100% del PIB. Es un problema grave que se tiene que solucionar junto con la fuerte dependencia energética que nos hace perder todo lo que ganamos en turismo. Resolver este problema sería, por ejemplo apostar por un modelo energético único (**electrificación**) y ahorrar dinero siendo más eficientes. Así se resolvería una parte del déficit por cuenta corriente.

Si estamos mejor en el saldo por cuenta corriente hoy es por el precio bastante bajo del petróleo pero en cuanto suba, el saldo por cuenta corriente volverá a ser negativo con consecuencias nocivas para España.

➤ El tamaño empresarial:

España cuenta con demasiadas empresas de pequeño tamaño (**micro-empresas**) que no exportan. Además la legislación no incentiva a las PYMES a crecer, porque en cuanto lo hacen se enfrentan a muchas dificultades, es un error de político.

➤ La excesiva bancarización:

Sería conveniente para España y Europa en general, tener otras alternativas para financiarse que solo a través del crédito bancario. Pondría más competencia en este sector y quitaría un poco de poder a la banca. En periodos de crisis tener alternativas para financiarse puede ser saludable.

➤ Un sistema fiscal ineficiente, injusto y complejo:

Si se quieren hacer reformas completas, se podría revisar también nuestro modelo impositivo que recauda mucho menos que nuestros vecinos europeos. Una buena parte de este fallo de recaudación puede explicarse por la complejidad de nuestro modelo que es una suma de tipos distintos copiados de los países vecinos, y esta complejidad se traduce en **evasión fiscal**.

## CRITICA

Realizar la crítica de la Falsa Bonanza, no es nada fácil. Primero porque está escrito por nada menos que Miguel Sebastián, doctorado en economía y ministro de la Industria, Turismo y Comercio durante el periodo que coincide perfectamente con el estallido de la crisis. Segundo, porque soy un estudiante en tercero de economía, y no creo tener todos los recursos para criticarlo. Dicho esto, y a pesar de ello, primero destacaremos unos puntos del libro que no me parecieron muy claros o, en acorde con las informaciones que podía tener previamente de los temas abordados. Para que mis críticas sean las más objetivas posibles, pondré las referencias de lo que quiero cuestionar. Por fin, intentaré hacer una conclusión de lo que me pareció este libro en su globalidad.

- *“El Banco Central Europeo (BCE) no acudió, durante la crisis de deuda soberana, al rescate de los países frente a sus acreedores externos, y la deuda propia de cada país tuvo que hacer frente en solitario al juicio implacable de los mercados. En el caso de Estados Unidos si pasa eso.” p.28*

Si lo que dice Miguel Sebastián es cierto, la famosa frase *“El BCE está dispuesto a hacer lo que sea necesario para preservar el euro, y creedme, será suficiente.”* afirmada por Mario Draghi (presidente de la BCE a partir de 2011) no hubiera hecho falta para que los acreedores externos se queden en España. Gracias a la frase de Mario Draghi, la confianza de los inversores extranjeros volvió, y la prima de riesgo se redujo salvando los países periféricos de una crisis de deuda soberana. El BCE no tuvo que comprar ni un euro de deuda.

- *“el BCE ha llevado una política monetaria inapropiada en prácticamente once años de sus quince años de historia” p.67* o también, *“El BCE no sólo no subió los tipos de interés, sino que los bajo, puesto que allá por el año 2002 Alemania no atravesaba un buen momento económico, lo cual propició la puesta en marcha de una política monetari expansiva que particularmente perjudicó a España e Irlanda*

Me pareció necesario aclarar unas cosas de esta frase tan dura sobre el BCE por parte del ex-ministro. En primer lugar es importante recordar que el BCE tiene un único objetivo último, la estabilidad de los precios. Además tiene una sola política monetaria para 19 países, y eso significa la imposibilidad de satisfacer a todos los miembros de la zona euro. Por la diversidad de las economías, una política monetaria única no puede ser, la política perfecta para un país en concreto pero eso no quiere decir que sea una mala política monetaria para el conjunto de la zona euro y la estabilidad de precios.

- *“Pregunté sobre la burbuja inmobiliaria, y negaron su existencia.”; “Pregunté por el riesgo del sector financiero ante esa burbuja, pero dicho riesgo fue completamente descartado”; “Las estadísticas del Banco de España eran ineficientes”p.73*

Frases, haciéndonos pensar que el Banco de España no pensaba que había una burbuja. Unas páginas después Miguel Sebastián escribe : *“El Banco de España, que sí debió ver la burbuja, había perdido sus instrumentos de política monetaria.”p.109* Con esto quiero solo subrayar unas pequeñas contradicciones que durante la lectura me llamaron la atención.

- Para mi, y espero que para todos los españoles, cuando votamos a un partido es para que cumpla con el programa que nos está presentado. No fue el caso del PSOE entonces para las elecciones generales de 2004. Tenían un *“programa que alertaba ya explícitamente del exceso de endeudamiento [...]el enorme riesgo”p.120*, que quería hacer una reforma fiscal y incentivar al ahorro nacional. *“Sin embargo, en buena parte no se tuvo el valor o no se pudo llevar a la práctica muchas de las ideas contempladas en dicho programa”p.120*

Nos podemos preguntar entonces ¿para qué votar, si no se llevan a la práctica los programas?

Esos graves fallos políticos ponen, para mi, en cuestión la credibilidad de los políticos. Hay que tener cuidado con ellos porque pueden llegar, en casos extremos, a una crisis de la democracia como está viviendo actualmente Francia.

- En el Capítulo sobre los excesos energéticos, Miguel Sebastián defiende una de las propuestas del Gobierno de Zapatero que fue el reparto gratuito de lámparas de bajo consumo. Afirma que el financiamiento de esta campaña no era presupuestario sino que *“se financiaban a cargo de la estrategia E4 [...], que financiaban las compañías eléctricas.”*p.178 . Si son las mismas compañías eléctricas que se financian con el sistema de déficit tarifario, entonces al final, las bombillas acaban siendo financiadas por el presupuesto es decir por el contribuyente. Que el fruto de la campaña sea un ahorro energético (con la Estrategia E4) y que este mismo ahorro se le considera como el financiamiento de la campaña, no quiere decir que no se ha financiado al principio con dinero público. Seguramente que esta campaña tenía una buena intención en un principio, pero con un problema de estrategia energética global en España, dudo que sea con programas y políticas de este estilo se resolverán aquellos problemas.

- Dedicaré mi ultimo punto de crítica con el apartado sobre los Excesos de los economistas. Miguel Sebastián, en este apartado, recoge unos conceptos económicos para después refutarlos con el contraejemplo de la crisis. Uno de los conceptos que está criticando es la idea que : *“La austeridad fiscal siempre paga”* y lo que nos explica es que : *“Todo el mundo parece que daba por hecho esta idea, pero la crisis nos ha demostrado que la austeridad a veces no funciona.”*p.203-204

Creo que todos sabemos que se aconseja realizar políticas expansivas durante los periodos de recesión económica. Pero es importante recordar también que para financiar unas políticas expansivas es necesario tener acceso a dinero. En el caso de España, y de muchos países Europeos, no hicieron un colchón presupuestario suficiente durante el periodo de expansión. Entonces, la única manera de financiar esas políticas expansivas era endeudándose más, lo que no se podía permitir España en parte por la prima de riesgo que subía sin parar.

Seguro que se podrían añadir más críticas a las que desarrollé anteriormente, pero esas fueron las que quería destacar porque me sorprendieron. Para Miguel Sebastián *“No basta con escribir libros criticando lo que se hizo mal y lo que hay que hacer, sino que también es necesario este ejercicio de autocrítica, en que quiero figurar yo mismo en primera persona.”*p.207. Si tengo una decepción, es la de no haber visto entre las líneas del libro mucha autocrítica por su parte. En general, he visto una explicación clara de los detalles de la crisis, pero con un grado más de críticas cuando hacía referencia al Partido Popular, y justificaciones cuando hacía referencia al Partido socialista en el que fue ministro.

Me gustaría concluir con la frase siguiente : *“Creo que siempre se actuó de buena fe y utilizando lo mejor posible la información disponible. Y es absurdo culpabilizar a nadie de nada de lo que hizo. Porque lo importante es que se aprenda de los errores.”*p.154

Ahora nos podemos preguntar : ¿Es España y Europa en general, aprendiendo de sus errores? Eso espero, para mi, y para España.

