

# Nada es gratis

## Jorge Juan

Cómo evitar la década perdida  
tras la década prodigiosa



## ¿QUIÉN ES JORGE JUAN?

«La tarea de los economistas es convencer a los agentes sociales y a los gobernantes de que los Reyes Magos no existen.»

LUIS ÁNGEL ROJO

Si usted, querido lector, ha abierto este libro quizá le haya llamado la atención el título o el autor, así que comencemos explicando ambos.

El título, *Nada es gratis. Cómo evitar la década perdida tras la década prodigiosa*, une dos ideas. La primera es emplear el nombre de un blog, Nada es gratis, en el que los autores de este libro participamos activamente y que se ha convertido, creemos, en una referencia para la discusión de política económica en España. Ya que gran parte del material de este libro ha tenido un primer borrador o un origen en los artículos del blog, era lógico emplear este título. La segunda idea es resaltar que España se encuentra, en estos momentos, en una encrucijada de su historia reciente. La crisis económica que comenzó en 2007 nos ha golpeado con una fuerza inusitada. Las cifras de paro y el descontento en amplios sectores de la población, especialmente entre los más jóvenes, son pruebas contundentes de lo serio de la situación. A menos que España afronte un profundo programa de reformas, nos arriesgamos a que

una generación completa pierda los mejores años de su vida. En este libro queremos analizar la situación económica actual de nuestro país, trazar sus orígenes en la última década y proponer un plan de actuación que remedie nuestros problemas.

La economía española es muy agradecida: cada vez que se la ha tratado bien (en 1959, con el Plan de Estabilización; en 1983-1984, con el ajuste del primer gobierno socialista; en 1994-1996, con la reforma y consolidación fiscal para entrar en el euro), España ha crecido, y ha crecido mucho. Creemos, firmemente, que un programa decidido de reformas nos puede llevar muy lejos y conseguir dar un futuro a todos aquellos jóvenes que ahora no lo ven.

El autor, Jorge Juan, es un nombre colectivo que reúne a todos los autores del libro: Samuel Bentolila, Antonio Cables, Jesús Fernández-Villaverde, Luis Garicano, Juan Rubio Ramírez y Tano Santos. Aparte de ser un incordio poner esta larga lista de seis nombres en la portada, una autoría colectiva enfatiza que todos somos responsables de las siguientes páginas y que el libro es un conjunto coherente y no un batiburrillo de contribuciones inconexas.

La elección del nombre «Jorge Juan» se justifica por dos razones. La primera es que así se llama la calle de Madrid donde está la sede de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). La fundación, impulsada hace veinticinco años por el añorado Luis Ángel Rojo, es un centro que intenta, desde la objetividad y el rigor, ayudar al debate de la política económica en España. FEDEA, bajo el liderazgo de Pablo Vázquez, fue el centro que nos reunió a todos nosotros hace ya unos años, cuando andábamos perdidos por el mundo, cada uno a lo nuestro. Además, como explicaremos en un momento, el apoyo institucional de FEDEA ha sido básico para este proyecto. La segunda razón es que Jorge Juan fue un gran científico español, en la frontera de su tiempo ilustrado, que trabajó por la mejora de España en todas sus dimensiones, de la económica a la

política y cultural, desde la razón y la evidencia empírica. Ésta es una tradición con la que, como españoles y como universitarios, nos identificamos plenamente.

### ¿QUÉ HACE UN CHICO COMO TÚ EN UN BLOG COMO ÉSTE?

A principios del verano de 2009, unos cuantos académicos decidimos lanzar un blog sobre economía en español. Éramos un grupo variopinto. Unos vivíamos en el *exilio* norteamericano (como profesores en las universidades de Columbia, Duke y Pensilvania). Otros más cerca, en Londres (en la London School of Economics) y algunos en nuestro país (en el CEMFI y la Universidad Carlos III de Madrid). Pero a todos nos unía el interés por la economía española: por entender lo que nos pasaba y por intentar difundir nuestra visión de las cosas. Estábamos acostumbrados a leer a diario muchos blogs de economistas, de muy distinto estilo, pero siempre provocadores. Los que vivíamos en España sufríamos una discusión sobre economía muy politizada y en la que la evidencia empírica era lo de menos. Nos parecía, en definitiva, que la discusión sobre economía en España tenía que cambiar de manera profunda.

Tras unos intentos balbuceantes, unas cuantas peleas con el *software* de hacer blogs y un nombre inicial que no nos terminaba de convencer, se nos ocurrió esto de «Nada es gratis» como nuestro título y lema. La frase es una traducción no literal de algo que Milton Friedman, uno de los grandes economistas de todos los tiempos, siempre decía: «*There ain't no such thing as a free lunch*» o, lo que es lo mismo, «no hay almuerzos gratis».

Lo precioso de esta frase es que recoge, de manera concisa pero lapidaria, una de las grandes lecciones de la economía: toda elección tiene un coste. No hay ningún almuerzo gratis porque, si nosotros no lo pagamos, hay al-

guien detrás que lo está pagando (¿nuestro editor?, ¿el restaurante?, ¿la persona que nos ha invitado?). De igual manera, tener mejores carreteras supone tener menos educación o sanidad, o simplemente menos consumo privado a través de impuestos más altos, pero al final alguien ha tenido que pagar por la carretera.

Algunos de nuestros primeros comentaristas en el blog se quejaban de que ésta era una visión muy fría y comercial de la vida. ¿No son acaso algunas de las mejores cosas en la vida gratis, como una puesta de sol o una bonita canción? Pese a parecer gruñones aguafiestas, teníamos que responder que no. Disfrutar de una magnífica puesta de sol significa que nos estamos perdiendo un partido de fútbol o una cena con los amigos. Escuchar una canción preciosa no nos permite, al mismo tiempo, ver a Tony Soprano en la tele.

## POLÍTICAS, NO POLÍTICA

En cuanto nos pusimos a escribir entradas en el blog, nos surgió el problema de cómo queríamos definirnos. Dada la heterogeneidad de opiniones entre nosotros y el hecho de que somos economistas académicos, el verdadero motor de nuestra bitácora era la idea de que hablábamos de políticas y no de política.

En España, como en muchos otros países, los debates se vuelven inmediatamente ideológicos y terminan como algunos plenos de las Cortes, que más parecen clases de religión que debates orientados a resolver los problemas acuciantes que acechan a nuestro querido país.

Nuestro objetivo es poner en el centro del debate la metodología económica moderna, basada en los hechos y la evidencia, y en segundo lugar en el análisis de los incentivos en juego y en cómo interactúan. Partimos, siempre, de cuestiones concretas del orden: ¿cómo funciona este

programa educativo en realidad?, ¿cuáles son de verdad las consecuencias de los déficits públicos?, ¿qué sabemos al respecto?

Y analizamos las evidencias desde la economía, que quiere decir que usamos dos, y sólo dos, principios sencillos: incentivos y equilibrio.

Los agentes responden a incentivos. Si entendemos cómo funcionan los incentivos (en una ley, en un programa, o en cualquier situación interpersonal), podremos comprender bastantes de las consecuencias indeseadas de los programas.

Para entender la interacción entre muchos agentes usamos el concepto de equilibrio. Así, en un mercado competitivo, el equilibrio surge del balance entre oferta y demanda que se obtiene por el ajuste de precios; unos precios que hacen que los ajustes en un mercado repercutan en otros.

Un ejemplo exageradamente sencillo: supongamos que los gobiernos dicen que los bancos no pueden caer (si meten la pata, los rescatamos entre todos). Como consecuencia, el coste de prestar a los bancos baja, porque uno siempre va a recuperar el préstamo. Es como ir a un casino sabiendo que si uno pierde le van a devolver el dinero. Por ello, la gente (incentivos, principio 1) va a prestar demasiado a los bancos. Los bancos, que se enfrentan a un precio del riesgo excesivamente bajo, toman demasiados riesgos. Los efectos de equilibrio general (principio 2), nos tememos que ya los hemos visto en el mundo real: dado el precio excesivamente bajo del riesgo, los agentes son capaces de invertir hasta en construir pistas de esquí en el desierto.

NI DE LOS UNOS, NI DE LOS OTROS

A lo largo de estos años nos han acusado de casi todo: de ser excesivamente amigos del gobierno y de ser excesivamente enemigos del gobierno, de ser demasiado liberales y de ser demasiado intervencionistas. El que se nos ataque desde ambos lados de la refriega nos dice que algo debemos de estar haciendo bien.

La verdad es que no somos ni lo uno ni lo otro. Primero porque somos un grupo de economistas y entre nosotros mismos no siempre estamos de acuerdo. Segundo, porque como economistas tendemos a ver, quizá en exceso, lo de «por un lado...» y «... pero por otro».

Nuestro objetivo no es apoyar a nadie. Es hablar un poco más de qué funciona y cómo funciona, y un poco menos de reiterar las ideas preconcebidas de cada uno que, sinceramente, a los demás nos dan igual y no llevan a convencer a nadie. A España no la va a salvar del desastre en que estamos inmersos el que tengamos clases de religión o de ciudadanía; lo que hace falta es que los niños aprendan inglés y matemáticas. Y para eso precisamos mucho más debate sobre qué sistemas educativos funcionan, por qué funcionan y qué hace falta cambiar. Y muchos, muchos menos insultos cruzados sobre si uno es o no es de tal ideología. Lo bueno de la blogosfera es que es libre, y los que quieran reafirmarse en sus concepciones no tienen más que ir a otro sitio. En nuestra bitácora y en este libro estamos para aprender, lo que requiere estar dispuesto, entre otras cosas, a cambiar de opinión en cualquier tema basándonos en la evidencia y el análisis.

#### NO SE LO DIGA A NUESTROS DECANOS

Algunas veces nos preguntan por qué participamos en un blog que además no tiene anuncios, y por tanto lo único que genera es gastos. Encima, nosotros somos economistas académicos, lo que significa que nuestros decanos y

rectores, que son nuestros jefes de verdad, quieren que escribamos en revistas científicas y no perdamos el tiempo en otras cosas. Y no son sólo nuestros decanos y rectores. En la profesión de economista lo que cuenta son las publicaciones en la *American Economic Review*, no el salir en el *Financial Times*, cosa que en el mejor de los casos es considerado irrelevante y en el peor una frivolidad.

Entonces, ¿por qué? Pues por dos motivos. El primero es que queremos ayudar y devolver a la sociedad parte de los considerables recursos que ésta ha empleado en nuestra formación y en nuestra investigación. A fin de cuentas, el altruismo es perfectamente compatible con la teoría económica moderna (como hemos repetido a menudo, los economistas suponemos que los agentes maximizan su bienestar, no su riqueza, que es algo bien distinto). El segundo es que nos encanta hablar de economía y hacerlo para todo el mundo, y el blog —y también, desde ahora, este libro— es una excusa perfecta para hacerlo.

## LA HOJA DE RUTA

Pero vayamos ya al libro. Tiene tres partes. En la primera hablamos del origen de la situación actual: la burbuja, la crisis de la deuda y la delicada situación de nuestro sector financiero. En la segunda, repasamos la situación de nuestras cuentas públicas, tanto en el corto y medio plazo, como en el largo (pensiones y sanidad), incluido un capítulo sobre esa jungla de confusión que es nuestro sistema de financiación autonómica. En la tercera parte miramos hacia el futuro: hablamos de por qué España tiene un modelo de crecimiento económico agotado y de lo que hay que hacer para que cambie, desde reformas del mercado de trabajo hasta la educación, la investigación o la justicia. Finalmente, formulamos unas breves reflexiones a modo de conclusión.



Aunque el libro tiene una estructura lógica, de progresión de un tema al siguiente (la crisis de la deuda privada causa la crisis de la deuda pública, y ambas la necesidad de un nuevo modelo de crecimiento que nos saque del marasmo), hemos intentado que los distintos capítulos sean «modulares» y lo más claros posible y accesibles a todos los lectores ajenos al mundo de los economistas y su jerga. Si usted, querido lector, encuentra un capítulo aburrido, difícil de seguir o simplemente no le interesa, sea benevolente con Jorge Juan, sálteselo y vaya directamente a lo que le llame la atención.

#### UNAS ADVERTENCIAS FINALES

El lector se preguntará, con razón, por qué no hablamos de muchas otras cosas importantes, como inmigración, energía o medio ambiente. Hay dos motivos. Uno, el espacio. No queríamos alargarnos en demasía, para evitar el peligro del libro o tesis enciclopédica en la peor tradición escolástica y cuyas mil doscientas páginas no lee nunca nadie. Mejor ser cortos aunque sea a riesgo de dejarnos cosas entre los bytes del ordenador. El segundo motivo es que de muchos de esos temas no tenemos nada muy original que decir. En España sufrimos mucho del intelectual que pontifica igual sobre historia de España que sobre cine ruso o política exterior de Nueva Zelanda. Nosotros somos más limitados en nuestras capacidades. Sabemos sólo de algunas cosas y éstas son las que intentamos explicar en el libro.

Además somos conscientes de que no siempre acertaremos. Si dentro de unos años podemos volver al libro y comprobar que hemos dado en la diana aproximadamente un 60 o 70 por ciento de las veces, ya estaremos más que satisfechos. Aspirar a más está vetado a los meros mortales.

Por último, una advertencia adicional a nuestros lectores que sean economistas profesionales. Con este libro estamos intentando llegar al lector inteligente preocupado por la situación económica de España, pero que no se dedica a esto. Aunque hemos intentado ser rigurosos, muchas de nuestras afirmaciones en los capítulos siguientes no serán tan precisas como las escribiríamos en un libro académico y hemos reducido las referencias bibliográficas al mínimo.<sup>1</sup> Por ejemplo, hablamos mucho de deuda, pero las palabras Modigliani-Miller<sup>2</sup> no aparecen nunca. Esperamos que nuestra elección entre rigor y sencillez sea la «óptima». En todo caso, pedimos disculpas por las posibles incorrecciones que se nos hayan colado en el texto final.

Bueno, ya no nos demoramos más: empecemos con el primer plato, la crónica de una burbuja anunciada.

## 1

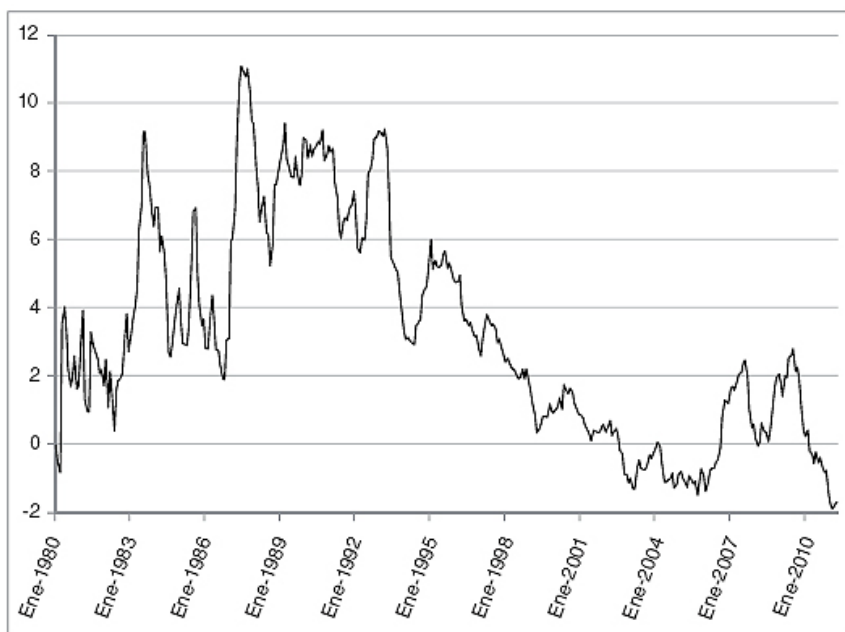
LO QUE EL EURO NOS DIO, EL EURO NOS LO  
QUITÓ: CRÓNICA DE UNA BURBUJA ANUNCIADAEL EURO, LA PRIMA DE RIESGO  
Y LA DEMANDA INMOBILIARIA

La entrada de España en el euro nos trajo muchas cosas buenas, desde monedas y billetes nuevos hasta tener que pensar los precios en unidades con menos ceros. Lo que quizá no era tan obvio ese 1 de enero de 1999 es que, de repente, los fondos de pensiones alemanes, las aseguradoras francesas y los bancos holandeses podían prestar dinero en España y adquirir activos (bonos hipotecarios, bonos del Estado, etc.) en la misma moneda que ellos empleaban. Estos préstamos en una divisa común habían sido, previamente, muy complejos (si no imposibles), lo que limitaba su cuantía. Desde la perspectiva de una institución extranjera, la entrada de España en el euro supuso un cambio radical en la percepción de cuánto riesgo suponía prestar a una entidad española.

El resultado de esta reducción del riesgo de invertir en activos españoles fue la caída de la prima de riesgo que teníamos que pagar sólo por ser españoles cada vez que queríamos pedir dinero prestado. Como se ve en el gráfico 1, entre 1990 y 2005, los tipos de interés reales, los que determinan el coste de su hipoteca, de la letra de su coche, etc., cayeron un 10 por ciento. En algunos años de ese pe-

río, como en particular entre 2002 y 2006, los tipos de interés reales (iguales a los nominales menos la inflación) fueron incluso negativos.

GRÁFICO 1  
1986-2006: Caída de los tipos de interés reales



Fuente: Banco de España. Mibor hasta enero de 1999, Euribor desde entonces. Inflación: Instituto Nacional de Estadística (INE), Índice de precios de consumo (IPC), 2010.

Además, y a diferencia de otros países de nuestro entorno, prácticamente todos los préstamos hipotecarios en España (el 97 por ciento en 2005) se contratan a tipo de interés variable. Por ello, la cantidad mensual que las familias pagan por endeudarse es tremendamente sensible al aumento repentino de la disponibilidad de crédito (y, desgraciadamente, igual de sensible a la caída de esta disponibilidad). Como consecuencia, las familias españolas, y también

los bancos y empresas, podían utilizar esta repentina bonanza para endeudarse a un precio mucho más barato. Pero ¿endeudarse para qué? ¿Qué hacer con este dinero barato?

La respuesta a estas preguntas la conocemos todos: para comprarse una casa. La financiación a las familias para la adquisición de vivienda ascendió de 100.000 millones de euros al principio de la década a 600.000 millones al final de ésta. Constructores y promotores no se quedaban atrás y se endeudaban por 420.000 millones de euros. La suma de la deuda por los dos conceptos era en 2007 mayor que el producto interior bruto (PIB) anual de España.

Pero ¿por qué se produjo una burbuja en España y no en otros países europeos? Primero, porque la caída de los tipos fue más grande en España. Los alemanes ya se financiaban desde hacía décadas a tipos bajos. Éramos nosotros los novatos en la fiesta del dinero barato. Existía además un factor cultural; históricamente, y quizá por buenas razones, la mayor parte de la riqueza de las familias españolas ha estado concentrada en el sector inmobiliario: nueve de cada diez euros de activos de las familias españolas son inmobiliarios, una cifra mayor que en los otros países para los que existen tales datos.<sup>1</sup> Además, la desquiciada regulación del alquiler de vivienda no ayudaba en absoluto a la existencia de alternativas a la propiedad de la residencia. Las familias aspiraban a comprar una vivienda, otra segunda vivienda para vacaciones, y quizá pisos para los hijos. Todos hemos oído en nuestros bares, reuniones familiares y demás fiestas de guardar el consejo: «Invierte en vivienda, los ladrillos siempre están ahí».

Por otro lado, la demanda crecía en estos años por razones objetivas. Aunque la población nacida en España no estaba creciendo, la demografía favorecía la burbuja: los españoles que nacieron en los años setenta del siglo pasado, el final de nuestro *baby boom*, estaban en edad de

comprar, a la vez que los divorcios iban creciendo. Además, como consecuencia de la burbuja, y contribuyendo a su prolongación, se produjo una enorme llegada de inmigrantes, que pasaron del 2 por ciento de la población española al 12 por ciento entre 1999 y 2009. Como resultado de todos estos factores tuvimos un elevado incremento del número de hogares, que alcanzó en la década que acaba en 2007 los casi 400.000 al año (según los datos de la *Encuesta de población activa*, la famosa *EPA*). Y cada nuevo hogar era un demandante potencial de una nueva casa.

Total, que se juntó el hambre con las ganas de comer: hipotecas baratas por primera vez, ganas de comprar casas y muchos hogares nuevos.

#### LAS CAJAS SE DESMELENAN

Pero esto aún no explica una explosión del crédito hipotecario. ¿Cómo es posible que hubiera financiación para algo que no era, en la mayor parte de los casos, más que castillos en el aire?

En Estados Unidos la respuesta fue la titularización de la deuda hipotecaria de peor calidad. Esto suena muy complicado, pero no era más que poner juntas docenas de hipotecas de mala calidad, dividir las en trocitos y venderlas a terceros inversores con la idea de que «malo sería que todas las hipotecas nos fallen a la vez» (aunque claro, luego resultó que sí, que todas fallaron a la vez).

La respuesta en España fue distinta. Una vez más, *Spain is different*. Para entender lo que nos pasó hay que mirar a la estructura de nuestro sistema financiero.

El sistema financiero español está dividido en dos partes más o menos iguales. Por un lado, están los bancos de toda la vida, con accionistas convencionales que se reparten los beneficios que obtengan del negocio. Por el otro, tenemos un sector sin ánimo de lucro: básicamente las ca-

jas de ahorro. Las cajas son instituciones peculiares, con fines sociales, que originalmente tenían una sólida base territorial y a las que sólo se les permitía operar en la provincia donde tenían su sede.

Estas instituciones fueron poco a poco sometidas, debido a las reglas de movimientos de capitales de la Unión Europea, a un proceso de liberalización y desregulación. Sin embargo, como tantas veces pasa en España, el proceso se paró a la mitad y las cajas nunca estuvieron sujetas a la disciplina del mercado. Muchas cajas jugaron el papel de un adolescente que aún no ha madurado, pero al que sus padres dan libertad porque «ya es mayorcito» y «él verá lo que hace».

Primero, a partir de 1988, se permitió a las cajas operar en toda su región, aunque con excepciones. Luego, con la entrada en vigor de la segunda directiva de la Unión Europea sobre banca, el 31 de diciembre de 1992, estas restricciones desaparecieron. Desde ese momento, las cajas eran libres de operar a lo largo y ancho de todo el país, con excepciones sólo si no alcanzaban la solvencia que requería la legislación.

El resultado de estos cambios normativos fue un gran aumento de la competencia y una diversificación geográfica intensa de las cajas. Uno se encontraba con una sucursal de Caja Madrid en la mitad del Ampurdán y con una de Caja Sur en el Bierzo. Mientras que en 1991 había veinticinco provincias en las que una sola caja poseía una cuota de mercado del 75 por ciento, en 1995 eran sólo diecisiete provincias, diez en 1999 y ninguna en 2007. Del mismo modo, las sucursales de las cajas se multiplicaron como hongos hasta llegar a la inaudita cifra de casi 25.000 sucursales a comienzos de 2008, una por cada 1.800 habitantes. Fruto de esta expansión, las cajas de ahorro ganaron cuota de mercado frente a los bancos, del 40 por ciento en 1991, al 47 por ciento en 1999 y al 54,5 por ciento en 2007.