

**S**e pueden contar con los dedos de una mano los economistas españoles que tienen verdadera relevancia académica en EE.UU., sobre todo tras el regreso de Mas-Colell y Sala i Martín. Jesús Fernández-Villaverde (Madrid, 1972) es uno de ellos y pese a sus obligaciones y compromisos, no le quita ojo a España. Admite que su decepción con el fracaso del impulso reformista, que siguió de cerca por su amistad con Luis Garicano y otros economistas reunidos en el blog 'Nada es Gratis', le ha dejado un gusto a decepción. Sus visitas anuales a la Fundación Rafael del Pino siempre despiertan un enorme interés entre sus seguidores.

—¿Qué hay que saber cuándo uno se enfrenta a una crisis?

—Dos cosas. Primero, tener un diagnóstico de cómo hemos llegado a esta situación. Segundo, un plan claro de cómo resolver los problemas señalados por el diagnóstico. Me temo que ahora no tenemos ni lo uno ni lo otro.

—¿Qué tipo de crisis es la que tenemos ahora?

—Una mezcla de dos factores. Primero, una crisis de oferta causada por las secuelas de Covid-19 y la restricción energética causada por la invasión rusa de Ucrania. Segundo, una demanda agregada desatada por unos estímulos fiscales y monetarios en 2020-2022 que han resultado ser excesivos.

—Tras el fiasco de Liz Truss en Reino Unido, José Juan Ruiz planteaba que habían vuelto los vigilantes del mercado... ¿Por qué han vuelto con el Reino Unido y no con Italia?

—Porque en la eurozona hemos cambiado de una situación de 'dominio monetario' (donde el Banco Central determina la dirección de la política económica y la política fiscal se ajusta a ésta) a una situación de 'dominio fiscal' (donde el Banco Central acomoda la decisión de la política fiscal). Dado que Italia es una parte pequeña de la eurozona, su desviación fiscal no es castigada ya que el Banco Central Europeo interviene.

—¿Qué debería aprender España de esto?

—Que el Banco Central Europeo ha abandonado su independencia y que nos acercamos a un mundo con más inflación que nos perjudica mucho. Nos metimos en la Unión Europea para tener mejores reglas y al final va a resultar que esas reglas no van a funcionar.

—¿Se ha equivocado el Banco Central Europeo al tardar tanto en elevar los tipos de interés?

—Sí y mucho. El Banco Central Europeo ha reaccionado de manera tardía e insuficiente y se ha metido, además, en una serie de programas de cambio climático que van a suponer el fin de la poca independencia que le queda.

—¿Por qué las inyecciones de liquidez de los bancos centrales no han sido inflacionistas hasta que lo han sido?

—Hay dos tipos de crisis: crisis de

## VOCES CONTRA LA CRISIS

# JESÚS FERNÁNDEZ-VILLAVERDE

CATEDRÁTICO DE LA UNIVERSIDAD DE PENNSILVANIA

«ENTRAMOS EN LA UE PARA TENER MEJORES REGLAS Y NO VAN A FUNCIONAR»

El economista que nos mira desde EE.UU.

sostiene que «el Banco Central Europeo ha abandonado su independencia»



Por JOHN MÜLLER

demanda y crisis de oferta. Una crisis de demanda es cuando no tenemos suficiente demanda agregada para emplear todos los recursos. En un mundo con insuficiente demanda agregada, la política monetaria expansiva no se traduce en inflación. La crisis financiera de 2007-2012 es, básicamente, una crisis de demanda. Los agentes económicos tienen que desapalancarse y para ello se ven obligados a reducir su consumo e inversión.

Una crisis de oferta es cuando no podemos producir lo suficiente. En un mundo con insuficiente oferta agregada, la política monetaria expansiva se traduce en inflación. Como decía anteriormente, ahora tenemos una crisis de oferta. Lo que ha pasado en los 15 últimos años es realmente lo que predice la macroeconomía básica de primer año de grado: los efectos de la política monetaria dependen de la situación relativa de la oferta y demanda agregada.

—¿Estamos ante el entorno macroe-

conómico más complicado desde los años 70?

—Sí, inflación alta, mala situación fiscal en el corto, medio y largo plazo y falta de voluntad política para resolver los problemas estructurales. Las predicciones de muchas instituciones para 2023 no son muy optimistas.

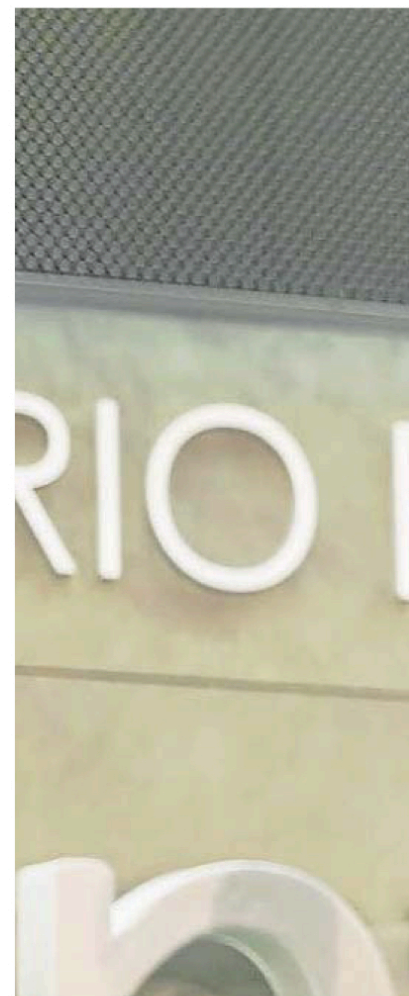
—¿Es buena idea un pacto de rentas para repartir las cargas de la inflación?

—Sí y no. Sí en el caso de que el pacto de rentas sirva para asegurar que el ajuste de la economía sea más rápido y menos costoso. No en el caso de que el pacto de rentas solo posponga lo inevitable, como a menudo ocurrió en los años 70.

—¿Qué política fiscal habría que desarrollar en estas circunstancias?

—Argumentaba antes que tenemos una demanda agregada disparada. Una política fiscal contractiva ayudaría a controlar esa demanda agregada y colocarnos en una senda fiscal en el medio plazo más sostenible.

—¿Hay margen en España para re-



ducir el gasto público?

—¿Hay margen para reducir gasto reduciendo excesos y despilfarros? Muy poco. Por mucho que a todos nos moleste el político que tiene un coche oficial que no necesita, la triste realidad es que esto son errores de redondeo en el presupuesto. El dinero de las administraciones públicas se va a pensiones, educación, sanidad e intereses de la deuda. Todo lo demás es poca cosa. Por supuesto, el 75% de los lectores no se van a creer esta respuesta porque es más fácil pensar que el coche oficial superfluo es el origen de nuestros males: le permite a uno pensar que existe una solución sencilla y seguir con su vida diaria. Llevo explicando esto desde 2012 y soy como una voz que clama en el desierto.

¿Hay margen para reducir gastos que no son excesos o despilfarros? Pues depende de las preferencias de cada uno. Unas personas pensarán que gastarse dinero en un tema concreto, por ejemplo, un premio público de literatura, es mala idea y otros que es una buena idea. Yo, como ciudadano, tengo mis preferencias y nunca las he ocultado, pero como economista no puedo decir que gastar dinero en un premio público de literatura es un mal gasto. La economía no dice nada sobre ello. Lo que sí que puedo decir es que si queremos un premio público de literatura ha-



## LOS ERRORES DEL BCE

«Se han equivocado y mucho. Han reaccionado de forma tardía e insuficiente ante la situación» // F. RAFAEL DEL PINO



brá que pagar los impuestos para ello y si no queremos tener impuestos altos, no podemos tener un premio público de literatura. Y que nadie me venga con la bobada de que si reducimos los impuestos, la recaudación crecerá lo suficiente para pagar por todo. No, España no está en el lado derecho de la Curva de Laffer.

—**Hablar de energía es hablar de geoestrategia. ¿Es creíble la definición de nuestro marco energético si miramos nuestra política exterior?**  
—España lleva desde 1977 diseñando su política energética para que el presidente del Gobierno tenga una buena apertura de telediario el viernes por la noche. Igual de malos han sido la UCD, el PSOE y el PP. Los españoles, por ejemplo, no son conscientes en general de la locura que fue el parón nuclear en el Plan Energético Nuclear de 1983. Y como no creo que esto vaya a cambiar en el medio plazo, la respuesta es que seguiremos teniendo un marco energético que limita y mediatiza nuestra política exterior.

—**¿A diferencia de la crisis de 2008, Alemania no es hoy un activo libre de riesgo? ¿Cuáles son las consecuencias para Europa de esto?**

—No veo esa afirmación. El bono alemán a treinta años está hoy (26 de octubre) pagando un 2.09%. El de Estados Unidos está al 4.14%.

—**El mercado tampoco la ve, pero lo cierto es que la economía alemana puede quedar estrangulada por su dependencia del gas ruso. Eso es lo que la convierte en un activo con riesgo.**

—Aquí hay dos factores a considerar. Primero: ¿cómo de sensible es la economía de Alemania a cortes de suministro de gas ruso? Bastante, pero no de manera alarmante. Los stocks de gas natural en Alemania están a los niveles máximos de 2017-2022. Y el 3 de enero llegó a Wilhelmshaven el primer buque de gas natural licuado desde EE.UU. Segundo: ¿cómo de sensible es la capacidad de Alemania de pagar su deuda pública ante las dificultades energéticas? Muy

poco. La deuda pública consolidada alemana es aproximadamente el 67% de su PIB. Incluso dos o tres años extraordinariamente difíciles de suministro de energía dejarían a Alemania muy por debajo del nivel de deuda de España. Eso es lo bueno de ser cuidadoso en los años de prosperidad para amortiguar golpes.

—**Usted ha dicho que la economía de España está estancada desde el año 2005. ¿Podría haberse evitado? ¿Qué había que haber hecho?**

—Según la base de datos World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional, la renta per cápita en España en 2006 fue 24.142 euros. En 2022 la previsión es 24.528 euros, corrigiendo por inflación para que ambas cifras sean comparables. Es decir, de 2006 a 2022 hemos crecido básicamente nada: un 1.5% acumulado en 16 años.

Y no, no ha sido el Covid-19. En 2019, antes del Covid, la renta per cápita fue 25.343 euros, un 5% de crecimiento acumulado en 13 años (de 2006 a 2019), una miseria. Y tampoco es lo que le ha pasado a nuestros vecinos. Portugal, ha crecido de 2006 a 2022 un 13.3% (y un 10.9% de 2006 a 2019) y ellos también sufrieron la crisis del euro y el Covid-19. Si en vez de compararnos con Portugal nos comparamos con EE.UU, o Alemania, salimos aún peor parados.

Es decir, que algo hemos hecho mal en España. ¿Qué ha sido? No afrontar los problemas básicos de la economía (mala regulación, sistema educativo pésimo, mercado de trabajo disfuncional, ...) que han sido diagnosticados desde los años 80 del siglo pasado. Yo di una conferencia en la Fundación Rafael del Pino en 2014 enumerando todos estos problemas y aventurando que, si no los solucionábamos, no íbamos a crecer. Y así ha sido. El verdadero reto es entender por qué no hemos querido afrontar esas reformas. Me temo que no hay demanda alguna de los votantes para solucionar los problemas de la economía española (no nos equivocamos, los políticos responden a lo que quieren los votantes, no al revés) y todavía no entiendo la razón.

—**Sobre la responsabilidad de los ciudadanos en la falta de reformas, ¿cómo se puede conseguir alinearlos con políticas responsables?**

—¡No lo sé! De 2014 a 2019 escribí decenas de artículos sobre cómo el problema fiscal español no estaba solucionado y cómo estábamos malgastando unos años relativamente buenos sin hacer los deberes. Los artículos eran siempre recibidos con dos actitudes. La primera, mayoritaria, indiferencia (que no me ocurría cuando hablaba de muchos otros temas de economía española). La segunda, minoritaria pero significativa de «no es para tanto». A un nivel fundamental el electorado español no ha interiorizado los enormes problemas estructurales que tenemos en el medio plazo. Pero vivimos en una democracia: si la mayoría de los votantes no están de acuerdo con mi análisis, tampoco es que pueda hacer mucho. Me tendré que aguantar ¿no?

—**¿Por qué fracasó el movimiento reformista que parecía tan bien articulado?**

—Varios factores. El primero y más importante: Albert Rivera estaba más interesado en ser presidente del Gobierno que en solucionar los problemas de España. Pocos políticos han manifestado un egoísmo en estado puro tan alto como el suyo en el último siglo de historia de España. El segundo factor: la estructura institucional española, desde la demografía (envejecida) a la aritmética electoral, no deja mucha cancha al impulso reformista.

—**¿Qué piensa cuando le dicen que los talentos españoles se marchan porque este un país de camareros?**

—Algo de razón no les falta. Aunque las cosas han mejorado un poco (sobre todo en el mundo de negocios en Madrid), el talento se sigue valorando menos que en los países de habla inglesa. A mí me habría ido mucho peor si me hubiese quedado en España. Todas las noches doy gracias de haber tenido la lucidez de salir de España en 1996.

## Sobre el fracaso del impulso reformista de este siglo

# «EL PRINCIPAL FACTOR FUE QUE ALBERT RIVERA ESTABA MÁS INTERESADO EN SER PRESIDENTE QUE EN RESOLVER PROBLEMAS»

ABC ¿Cuál ha sido su mayor error? Vea ésta y otras dos respuestas en vídeo en [abc.es](https://www.abc.es)