
Relación de artículos seleccionados, publicados en el segundo trimestre de 2013

Instituto Econospérides

Deuda pública

Deuda sin ahogo. Paul De Grauwe. *Expansión*, 14 de mayo de 2013.

El lastre de la deuda. Juan Pedro Marín. *Expansión*, 3 de junio de 2013.

La controversia deuda-crecimiento. Michael J. Boskin. *Expansión*, 25 de mayo de 2013.

Un estímulo favorable para la deuda. Robert. S. Shiller. *Expansión*, 2 de abril de 2013.

Economía española

Esperanza, a pesar de la crisis. Carmen Alcaide. *El País*, 7 de abril de 2013.

La economía en el primer trimestre de 2013. Ángel Laborda. *El País*, 14 de abril de 2013.

Las economías familiares, exhaustas. Ángel Laborda. *El País*, 7 de abril de 2013.

Economía mundial

La economía mundial al vuelo. Nouriel Roubini. *Expansión*, 12 de abril de 2013.

Educación financiera

Educación financiera en la escuela: la opción británica. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 15 de mayo de 2013.

Mercado de trabajo

El drama del paro juvenil. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 27 de mayo de 2013.

Política económica

El prologando misterio de las bajas tasas de interés. Kennet Rogoff. *El País*, 5 de mayo de 2013.

Política monetaria, desempleo y estabilidad financiera. Ángel Ubide. *El País*, 2 de junio de 2013.

Sector empresarial

Asfixia empresarial. Emilio Ontiveros. *El País*, 19 de mayo de 2013.

Sistema de pensiones

El cómo y el cuándo de la reforma de pensiones. José Luis Tortuero. *El País*, 20 de junio de 2013.

El futuro de las pensiones. Guillermo de la Dehesa. *El País*, 5 de abril de 2013.

Unión Monetaria Europea

El coste de la desintegración. Joaquín Maudos. *Cinco Días*, 6 de junio de 2013.

La alternativa de Alemania. George Soros. *Expansión*, 10 de abril de 2013.

¿Puede sobrevivir el euro? Francisco Cabrillo. *Expansión*, 14 de mayo de 2013.

Unión bancaria: la perspectiva europea. Tano Santos. *El País*, 27 de junio de 2013.

Un «New Deal» europeo para el siglo XXI. Antón Costas. *El País*, 26 de mayo de 2013.

Deuda sin ahogo

Paul De Grauwe

Expansión, 14 de mayo de 2013

Deuda sin ahogo



AHORA MISMO

Paul De Grauwe

Desde la década de 1970, los economistas han advertido que una unión monetaria no podría mantenerse sin una unión fiscal. Pero los líderes de la zona del euro no tuvieron en cuenta su consejo, y las consecuencias son cada vez más visibles. Europa enfrenta ahora una difícil elección: corregir este error fundamental en el diseño y avanzar hacia una unión fiscal, o abandonar la moneda común.

La segunda opción tendría consecuencias devastadoras. Efectivamente, si bien la conveniencia de establecer una unión monetaria puede haber sido cuestionable en la década de 1990, desmantelar la zona del euro en la actualidad dispararía una profunda agitación económica, social y política a lo largo de Europa. Para evitar este resultado, los líderes europeos deben comenzar a diseñar e implementar estrategias que apunten a acercar a la zona del euro a una unión fiscal.

Por cierto, una unión fiscal como la que existe en Estados Unidos es una posibilidad distante, que los líderes de la zona del euro no deberían pretender a la brevedad, ni siquiera durante sus vidas. Pero eso no significa que establecer una unión fiscal sea una quimera. Pequeños pasos en la dirección adecuada hoy pueden producir una diferencia significativa.

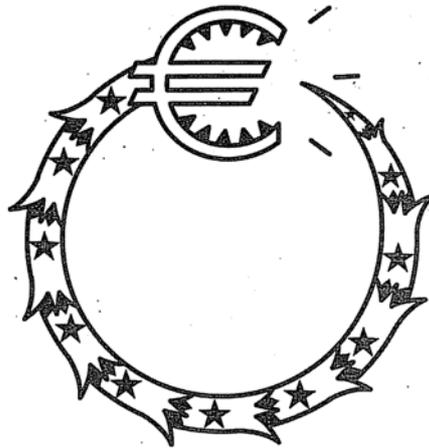
Una estrategia exitosa tendría que ocuparse de uno de los principales errores de diseño de la zona del euro: los gobiernos miembros emiten deuda en euros, una moneda que no pueden controlar. En consecuencia, son incapaces de garantizar a los tenedores de bonos que contarán con efectivo para pagarles cuando los títulos alcancen su madurez.

La desconfianza y el miedo que esto provoca en los mercados de bonos pueden conducir a crisis de liquidez que, al crear profecías autocumplidas, acercan a los países a la cesación de pagos. Se ven entonces obligados a implementar programas de austeridad que conducen a profundas recesiones y, en última instancia, a crisis bancarias.

Si bien las medidas de austeridad son adecuadas en países que han gastado más de la cuenta en el pasado, la austeridad a la que los mercados financieros en pánico obligan a ciertos países puede disparar violentas reacciones sociales y políticas. De hecho, varios países del sur de Europa —como Grecia, Italia, Portugal y España— están experimentando exactamente eso.

Para superar este fundamental error de diseño, los gobiernos deben mancomunarse. Esto

Para conseguir la mutualización de la deuda europea es necesario limitar la porción que cada país cede a toda la unión, crear un mecanismo interno de transferencias para que los menos solventes compensen a los cumplidores y establecer una autoridad reguladora.



Una mancomunación de los países europeos protegería a las economías débiles de los efectos letales del pánico financiero

protegería a las economías más débiles de movimientos destructivos e impulsados por el pánico en los mercados financieros, que, en teoría, pueden golpear a cualquiera de los países miembros, incluso a los más sólidos en la actualidad.

Para desarrollar una estrategia que mancomune la deuda, los líderes europeos deben considerar la posibilidad del riesgo moral (la tentación de los países más débiles a relajar sus esfuerzos de reducción de sus déficits y deudas en respuesta al aumento de la credibilidad conferida por los países más sólidos). De hecho, dado que las economías más fuertes se oponen intensamente a ser explotadas de esta manera, el peligro de riesgo moral es el obstáculo más significativo a la mancomunación de deudas en la zona del euro.

Pero este no es el único obstáculo. Un esquema para mancomunarse la deuda también debe ocuparse de que los países más fuertes inevitablemente enfrentarían tasas de interés más elevadas para su propio endeudamiento cuando sean conjuntamente responsables por las deudas de los gobiernos menos solventes.

Requisitos

Para superar esos obstáculos, un esquema de mutualización de la deuda en la zona del euro debe satisfacer tres requisitos fundamentales: en primer lugar, la porción de la deuda gubernamental que podrá mancomunarse deberá ser estrictamente limitada, dejando a cada país a cargo de la responsabilidad de una porción significativa de su deuda nacional y, por lo tanto, moviéndolos a mantener unas finanzas públicas sólidas. (Muchas iniciativas han buscado esto, en particular, la de Jakob von Weizsäcker y Jacques Delpla en 2010, con su propuesta de *Blue Bonds* [bonos azules]).

En segundo lugar, es necesario un mecanismo de transferencia interna entre los países

miembros de la zona del euro para garantizar que los menos solventes compensen, al menos en parte, a sus contrapartes económicamente más firmes.

Finalmente, deberá restablecerse una autoridad supervisora para controlar el progreso de los gobiernos en pos de niveles sostenibles de deuda y para crear consecuencias claras para quienes rompan las reglas presupuestarias de la zona del euro. El grupo Padoa-Schioppa propuso recientemente que los gobiernos que infrinjan las reglas deberán perder gradualmente el control sobre sus propios procesos presupuestarios nacionales.

Quienes se oponen a la mutualización de la deuda, en especial en el norte de Europa, suelen argumentar que en ausencia de una unificación política, esto implica poner el carro delante del caballo. Pero, ¿qué otras medidas podrían implementarse para aproximar a la zona del euro a una unión política? La fuerza militar —utilizada tan a menudo en el pasado para unir a diversos países bajo un único paraguas político— queda fuera de la cuestión. Y sentarse a esperar no producirá efecto alguno. El único enfoque práctico es el de tomar pasos pequeños y secuenciales, comenzando con la mancomunación de la deuda.

De hecho, Alexander Hamilton adoptó este enfoque hace más de 200 años, cuando decidió mutualizar las deudas en las que habían incurrido individualmente los estados de EEUU durante su Guerra de Independencia: un momento decisivo en pos de una mayor integración política. En vez de esperar a que la unión política tuviera lugar, Hamilton actuó de una forma que eventualmente ayudó a los EEUU a convertirse en una unión monetaria, fiscal y política hecha y derecha.

La zona del euro está atrapada por una crisis existencial que lenta pero inexorablemente está destruyendo los propios cimientos de la unión monetaria. La única forma de detener la erosión es actuar de manera determinada para convencer a los mercados financieros de que la zona del euro está aquí para quedarse. Un esquema de mancomunación de deuda que satisfaga los requisitos aquí descritos señalaría que los países miembros de la zona del euro están comprometidos a mantenerse juntos. Sin este gesto, es inevitable una mayor agitación en los mercados —y el colapso de la zona del euro será solo cuestión de tiempo.

Director del Instituto Europeo en la London School of Economics.
© Project Syndicate, 2013

El lastre de la deuda

Juan Pedro Marín

Expansión, 3 de junio de 2013

El lastre de la deuda



A FONDO

Juan Pedro Marín Arce

La imposición por Bruselas de un exigente calendario de reformas a cambio de aliviar la sonda de consolidación fiscal es el mensaje unánimemente destacado en todas las portadas. Recomendaciones, por lo demás, que coinciden a grandes rasgos con el catálogo de medidas anticipadas por el Ejecutivo, dotándolas sí cabe de mayor apremio. Pero estas y similares recetas, por útiles que resulten para estabilizar el comportamiento de nuestra economía, no pueden resolver como por encanto algunos problemas profundamente enquistados, como el excesivo endeudamiento. Si la crisis ha contribuido a operar un acelerado ajuste de las variables-flujo, corrigiendo a marchas forzadas el endémico déficit por cuenta corriente y las alegrías deudoras de hogares y empresas, el pesado fardo acumulado en el pasado tardará bastante en aligerarse. Nada refleja mejor esta dificultad que el proceso de desapalancamiento que viene realizando el sector privado. A peso de tortuga, al reducir el peso de su deuda sin sólo marginalmente desde el pico alcanzado en 2010, manteniendo cotas que todavía doblan al PIB. No cabe pues extrañarse de que la incapacidad para soltar tamaño lastre traslade una acentuada atonía a la hora de invertir y generar actividad. Como tampoco que escasee la demanda de financiación, ante la parentética necesidad de recomponer los balances a fuerza de ahorro.

La brusca desoportunidad del crédito, que tanto se recrimina a la banca, se explica en buena medida por este movimiento de fondo. A su vez, la recesión entorpece la recomposición de balances, haciendo gravitar una carga financiera difícil de sostener por las empresas, con su corolario de creciente morosidad y contracción añadida en la actividad. Las familias, por su parte, trasladan la imposibilidad de ajustar la abultada cartera de pasivos hipotecarios a una debilitada demanda de consumo. Pese al anhelo por elevar el ahorro como barrera protectora frente a la incertidumbre, la caída en la renta disponible impone su inexorable ley.

Así las cosas, el ajuste estructural del sector privado se ralentiza, restando incentivos para movilizar recursos, reforzar



CERCLE D'ECONOMIA

El ministro de Economía y Competitividad, Luis de Guindos.

la confianza y acabar con el actual marasmo. Para colmo, su menguada capacidad de generar excedentes se dirige a cubrir las necesidades de financiación de un sector público cuyo saldo se vio seriamente trastocado desde los albores de la crisis. La sensible caída de ingresos, unida al primitivo intento de paliar la adversa coyuntura cobando artificialmente la demanda, se han reflejado en una deuda en rápida expansión que podría igualar al PIB en un par de años. Una perspectiva que, en un contexto de lento crecimiento, exigirá afrontar persistentes superávits primarios, como único expediente para situar el endeudamiento en niveles holgadamente sostenibles.

Desequilibrio exterior

Por sí fuera poca, la acumulación de pasivos netos frente al exterior, equivalentes al 90% del PIB, fragiliza nuestra resistencia ante todo episodio de súbita aversión al riesgo. Eso sin contar con los cuantiosos recursos que detrae vía intereses y rentas. Desequilibrio nada recomendable que sólo podría aliviar una sostenida fase de significativos superávits corrientes. Y por mucho que haya mejorado la balanza co-

mercial, nos queda todavía bastante trecho para poder instalarnos en una cómoda posición de acreedores netos frente al resto del mundo. Sin contar lo dudoso que resulta esta opción para una economía con vocación de crecer y asegurar una creciente convergencia.

Un sólido crecimiento podría ciertamente transformar radicalmente este negro panorama, pero el propio peso de la deuda ejerce de freno para materializar este objetivo. No se atisba una salida fácil, pues sólo un notable incremento del ahorro, tanto interior como externo, podría operar un brusco cambio de tendencia. Comportamiento que, al margen de resultar escasamente verosímil, entraría en contradicción con la exigencia de estimular el consumo como unbalca para la recuperación. Al lento ajuste real que experimenta nuestra economía, se añade así un prolongado desapalancamiento de efectos escasamente estimulantes. Sólo un decidido impulso de las reformas puede llegar a quebrar este nudo gordiano. Pero no cabe esperar que ocurran milagros de la noche a la mañana, cuando tantos desequilibrios del pasado arrastramos.

Economista

La controversia deuda-crecimiento

Michael J. Boskin

Expansión, 25 de mayo de 2013

La controversia deuda-crecimiento



A FONDO

Michael J. Boskin

La reciente controversia por los errores en un documento de 2010 redactado por los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff ilustra tristemente la presión que ejerce la implacable exigencia de flujos permanentes de información y la atmósfera altamente tóxica que rodea la política fiscal en Estados Unidos, Europa y Japón. En su documento, *Crecimiento en tiempos de deuda*, Reinhart y Rogoff estimaban grandes caídas del crecimiento asociadas con ratios de deuda pública sobre el PIB superiores al 90%. Pero contenía errores de codificación que fueron descubiertos por un estudiante de posgrado de la Universidad de Massachusetts. Una vez hecha la corrección, el efecto es sustancialmente menor, pero de todas maneras tiene consecuencias económicas.

El documento de Reinhart y Rogoff no es más que una pequeña parte de una literatura académica voluminosa que muestra que los altos niveles de deuda son económicamente arriesgados. Una cuestión más fundamental es la causalidad: el estado de la economía ciertamente afecta a la posición fiscal, de la misma manera que el sistema tributario, el gasto público, los déficits y las deudas pueden afectar al crecimiento económico.

Los errores de investigación en economía no son infrecuentes, pero normalmente se detectan en una etapa temprana, como alguna vez me sucedió con un borrador previo a ser publicado. A veces, los errores se descubren más tarde, cuando son una ponencia, como en el caso de Reinhart y Rogoff, o después de la publicación, como le sucedió al premio Nobel Ken Arrow, que tuvo que corregir un error en la justificación de su famoso teorema de la imposibilidad.

Los economistas utilizan diferentes métodos para analizar cuestiones fiscales: modelos analíticos elaborados; modelos macroeconómicos capaces de agregar datos, como los utilizados por la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, por su siglas en inglés); una estimación empírica de parámetros clave, como los multiplicadores del gasto; autorregresiones vectoriales y estudios históricos. Cada una de estas estrategias tiene sus puntos fuertes y sus debilidades, y los economistas y responsables políticos serios no se apoyan en un único estudio; más bien, basan sus criterios en una serie de evidencias complementarias.

Por lo tanto, no existe ninguna excusa para la indignación, las pretensiones exageradas sobre

Pese a la polémica suscitada por los errores de cálculo cometidos por los economistas Reinhart y Rogoff en su estudio sobre el impacto negativo del elevado endeudamiento público sobre el PIB, el autor defiende que la evidencia empírica apoya su tesis.



la influencia de un documento y el intento de utilizar el error para desacreditar preocupaciones legítimas respecto a los altos niveles de deuda (por no mencionar la denigración de los autores).

Si bien los grandes déficits normalmente son indeseables, a veces pueden ser benignos o incluso deseables, como en recesión, en tiempos de guerra o cuando se utilizan para financiar inversión pública productiva. En circunstancias normales, los déficits desplazan a la inversión privada (y tal vez alienten el ahorro privado y/o el capital extranjero), y, por lo tanto, reducen el crecimiento futuro. Por el contrario, en una recesión profunda y duradera, con la tasa de políticas del banco central en el límite inferior cero (ZLB, por su siglas en inglés), una respuesta fiscal oportuna y sensata, en principio, puede resultar útil.

Daño sustancial

Pero el proceso político puede generar respuestas inoportunas o ineficientes —centradas en transferencias más que en compras, devoluciones de impuestos infra-marginales y un gasto que no supera las pruebas de costo-beneficio—, que tienen escasos beneficios a corto plazo y causan un daño sustancial después. El estímulo de 2008 en Estados Unidos apenas hizo aumentar el consumo y el estímulo fiscal de 2009 costó cientos de miles de dólares por empleo; muchas veces más que el salario medio.

Deberíamos adoptar políticas que favorezcan la economía a corto plazo a un coste razonable en el largo plazo, y rechazar las que no lo hagan. Suena sencillo, pero es una valla mucho más alta de la que los políticos en Europa y Estados Unidos se autoimpusieron en los últimos años.

Yo estimé el impacto en el PIB del incremento de la deuda reciente y proyectado de Estados Unidos (en el que el crecimiento explosivo del gasto público en pensiones y la atención médica crece más), utilizando cuatro estimaciones alternativas del efecto de la deuda en el crecimiento: una estimación menor de Reinhart y Rogoff de un documento más reciente; un estudio muy utilizado del Fondo Monetario Internacional, que encuentra un impacto mayor (y que se ocupa del potencial problema de la causalidad inversa); un estudio relacionado de la CBO; y una función de producción simple, donde la deuda del gobierno desplaza el capital tangible. Los resultados fueron bastante similares: a menos que se puedan controlar los costes de las prestaciones sociales, el crecimiento resultante de la deuda reducirá los niveles de vida de Estados Unidos aproximadamente un 20% durante una generación.

La corroboración de la evidencia estadística demuestra que los déficits y la deuda elevados aumentan los tipos de interés a largo plazo. El efecto es mayor cuando se exceden niveles modestos de déficit y de deuda y los déficits por

cuenta corriente son grandes. Los mayores tipos de interés probablemente retarden la inversión privada, lo que a su vez reduce el crecimiento futuro del empleo y los salarios.

Varios estudios demuestran que los "multiplicadores" del gasto gubernamental, inclusive cuando son grandes en el ZLB, se achican rápidamente, después se vuelven negativos y hasta pueden ser negativos durante las expansiones económicas y cuando los hogares esperan impuestos más altos después del período ZLB. Está demostrado que es más probable que los recortes impositivos permanentes y las reducciones de los tipos marginales aumenten el crecimiento que los incrementos del gasto públicos o las devoluciones de impuestos infra-marginales temporales; las consolidaciones fiscales exitosas han priorizado los recortes del gasto sobre las subidas de impuestos en un ratio de cinco o seis a uno; y ha sido menos probable que los recortes del gasto causen recesiones en los países de la OCDE que los incrementos fiscales.

Algunos sostienen que la consolidación fiscal mediante reducciones permanentes graduales del gasto serían expansivas para los países altamente endeudados, como ocurrió en algunos episodios históricos. Otros argumentan que un incremento temporal del gasto público ahora fomentaría el crecimiento. Ambos podrían ser expansivos —o no, dependiendo de los detalles y las circunstancias—. Como muchos países han estado consolidando simultáneamente, los tipos de interés ya son bajos; y, en el caso de Estados Unidos, que representa más del 20% de la economía global, emite la moneda de reserva global, es altamente aconsejable ser precavido a la hora de hacer generalizaciones en base a otros episodios fiscales.

No obstante, la evidencia sugiere claramente que los ratios de deuda elevada sobre el PIB pueden llegar a impedir el crecimiento a largo plazo; la consolidación fiscal debería aplicarse en etapas de manera gradual conforme las economías se recuperan; y la consolidación necesita aplicarse principalmente en el lado del gasto presupuestario. Finalmente, la noción de que podemos esperar entre 10 y 15 años para empezar a ocuparnos de los déficits y la deuda, como ha sugerido el economista Paul Krugman, es mucho más que irresponsable.

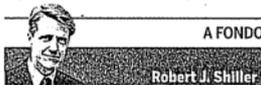
Profesor de Economía en la Universidad de Stanford y miembro sénior de la Hoover Institution, fue presidente del Consejo de Asesores Económicos de George H. W. Bush de 1989 a 1993
© Project Syndicate, 2013

Un estímulo favorable para la deuda

Robert S. Shiller

Expansión, 2 de abril de 2013

Un estímulo favorable para la deuda



A FONDO

Robert S. Shiller

El autor defiende planes de estímulos a base de gasto público, aunque conlleven una subida de impuestos. De acuerdo con sus postulados, es posible que el aumento de la demanda agregada impulse la economía, lo que reduciría la proporción de deuda sobre el PIB.

Cuando gran parte de la economía mundial parece atrapada en un largo y doloroso bajón inducido por la austeridad, ya es hora de reconocer que la trampa ha sido enteramente creación nuestra. La hemos construido a partir de hábitos mentales desafortunados sobre cómo afrontar una deuda pública en aumento vertiginoso. Las personas adquirieron dichos hábitos a partir de las experiencias de sus familias y amigos: cuando tenemos problemas de deuda, debemos reducir los gastos y pasar por un periodo de austeridad hasta que se reduzca la carga (la deuda en relación con los ingresos), lo que significa no salir a comer fuera durante un tiempo, no comprar nuevos coches ni nueva ropa. Reaccionar así parece cosa de sentido común e incluso una virtud moral.

Pero, si bien esa actitud para con la deuda da buen resultado en el caso de una familia con problemas, no ocurre así en el caso de toda una economía, pues la reducción del gasto no hace sino empeorar el problema. Esa es la paradoja de la frugalidad: la operación de apretarse el cinturón causa la pérdida de puestos de trabajo para algunas personas, porque otras no compran lo que aquellas producían, con lo que su carga de la deuda aumenta en lugar de disminuir.

Existe una salida de esa trampa, pero sólo si, en lugar de insistir en la austeridad –mayores impuestos y menor gasto– en el debate sobre cómo reducir la proporción deuda/PIB, hacemos hincapié en el estímulo favorable para la deuda: aumentar los impuestos aún más e incrementar el gasto del Estado en la misma proporción. De ese modo, la proporción deuda/PIB se reduce porque el denominador (la producción económica) sube, pero no porque el numerador (el endeudamiento total del Estado) disminuya.

Prejuicios

Esa clase de estímulo ilustrado choca con prejuicios fuertes. Para empezar, los ciudadanos suelen concebir los impuestos como una odiosa violación de su libertad, como si unos burócratas mezquinos fueran a desfilafarrar inevitablemente esos mayores ingresos en empleados y programas estatales inútiles e ineficaces, pero la labor suplementaria no necesariamente corresponde sólo a la contratación de empleados estatales y, además, los ciudadanos pueden tener en cierto modo voz y voto a la hora de orientar el gasto.

También se cree que, desde un punto de vista realista, los aumentos de impuestos no pueden ser expedientes puramente temporales en una crisis económica y que se debe considerarlos como una brecha que irá abriéndose cada vez más,



Las empresas no invierten ni crean puestos de trabajo porque el público no gasta lo suficiente para mantener la economía

Puede que los ciudadanos no quieran consumir, pero si el Gobierno nos obliga a hacerlo, la economía vuelva a la normalidad

por lo que se debe evitar a toda costa. Sin embargo, la historia muestra que si se han designado expresamente los aumentos de impuestos como temporales más adelante se reducen, en efecto. Eso es lo que ocurre, por ejemplo, después de grandes guerras.

Debemos examinar esas cuestiones al intentar entender por qué, por ejemplo, los votantes italianos rechazaron el mes pasado al serio economista Mario Monti, que les impuso la austeridad, en particular aumentando los impuestos sobre bienes inmuebles. Los Italianos están acostumbrados a pensar que los aumentos de impuestos sólo van destinados necesariamente a beneficiar a inversores ricos, en lugar de a pagar servicios estatales como carreteras y escuelas mejores.

La política keynesiana de estímulo suele recibir la denominación de gasto creador de déficit y no la de gasto financiado con impuestos. El estímulo mediante reducción de impuestos podría casi parecer basado en el engaño, pues su efecto en el gasto en consumo y en la inversión parece exigir que las personas olviden que más adelante pagarán impuestos por el gasto público actual, cuando el Estado salde la deuda con sus intereses. Si las personas fueran racionales y estuvieran bien informadas, podrían concluir que no deberían gastar más, pese a las reducciones de impuestos, ya que éstas no son reales.

No necesitamos confiar en esos trucos para estimular la economía y reducir la proporción de deuda respecto a los ingresos. El problema económico fundamental que actualmente preocupa a gran parte del mundo es la demanda insuficiente. Las empresas no están invirtiendo lo suficiente en nuevas instalaciones y equipos ni creando puestos de trabajo, en gran medida porque el público no está gastando lo suficiente –o no se espera que lo haga en el futuro– para mantener la economía a toda marcha.

Se debe considerar el estímulo favorable para la deuda simplemente como una decisión colectiva, adoptada por todos nosotros, de gastar más para hacer arrancar la economía. Nada tiene que ver con endeudarse o engañar a los ciudadanos respecto de impuestos futuros. Si tuvieran libertad total para adoptar sus decisiones individuales, los ciudadanos no gastarían más en consumo, pero tal vez podíamos votar por un Gobierno que nos obligue a todos a hacerlo colectivamente, con

lo que se crearía demanda suficiente para devolver la economía a la normalidad en poco tiempo.

Dicho sencillamente, el estímulo keynesiano no necesariamente entraña más deuda estatal, como parece dar por sentado continuamente la opinión popular, sino que consiste en decisiones colectivas para encarrilar de nuevo el gasto agregado por el buen camino. Como es una decisión colectiva, el gasto entraña, naturalmente, clases de consumo diferentes de las que haríamos individualmente: mejores carreteras, pongamos por caso, en lugar de más salidas a cenar fuera de casa, pero ello no debe ser un problema, sobre todo si todos tenemos un puesto de trabajo.

Los primeros en propagar un estímulo con presupuesto equilibrado a comienzos del decenio de 1940 fueron William Salant, economista del Gobierno de Franklin Roosevelt, y Paul Samuelson, entonces profesor de Economía en el Instituto de Tecnología de Massachusetts. Sostuvieron que, como cualquier estímulo entraña mayores impuestos antes o después, mejor sería que el aumento se hiciera inmediatamente. Para el ciudadano medio, unos impuestos mayores no significan unos ingresos menores, tras el pago de los impuestos, porque el estímulo tendrá el efecto inmediato de aumentar los ingresos y así no se engaña a nadie. Muchos creen que un estímulo con presupuesto equilibrado –aumento de impuestos en una época de penuria económica– es políticamente imposible. Al fin y al cabo, el presidente de Francia, François Hollande, dio marcha atrás a consecuencia de una inmensa presión política respecto a sus promesas electorales de aplicar un estímulo favorable para la deuda, pero, dada la escasez de opciones substitutivas válidas, no debemos dar por sentado que nunca se podrá acabar con los malos hábitos mentales y hemos de tener presente la posibilidad de una política más ilustrada.

Si se pudiera convencer a los ciudadanos de que el aumento de los impuestos no necesariamente significa privación o una mayor centralización de la adopción de decisiones, alguna forma de estímulo favorable para la deuda podría resultarles atractiva en última instancia. Si los ciudadanos entienden –y cuando así sea– que significa el mismo nivel medio de salario neto tras el pago de los impuestos, más los beneficios de más puestos de trabajo y de los productos del gasto estatal suplementario (como, por ejemplo, nuevas carreteras), podrían muy bien preguntarse por qué no probaron jamás cualquier otra forma de estímulo.

Profesor de Economía en la Universidad de Yale
© Project Syndicate, 2013

Esperanza, a pesar de la crisis

Carmen Alcaide

El País, 7 de abril de 2013



EDUARDO ESTRADA

Esperanza, a pesar de la crisis

CARMEN
ALCAIDE

El reciente informe del Banco de España ha vuelto a señalar previsiones para este año 2013 más negativas que las del Gobierno. Sin embargo, reconociendo el elevado grado de incertidumbre actual, el informe también señala un cambio de tendencia a lo largo del año que permitiría dejar las tasas negativas al finalizar el mismo y entrar en crecimiento positivo en 2014. Aunque sirva de poco consuelo a los que más padecen esta crisis como los parados, sí hay alguna esperanza en el horizonte en contra de los que opinan que esto no tiene solución.

Los analistas nacionales e internacionales ya habían reflejado en sus previsiones, tanto en olas del Consensus Forecasts como en el panel de Funes, tasas muy negativas para el PIB español en 2013 que, de media, se sitúan en un -1,6% y un -1,5%, respectivamente, tasas que contrastan con la previsión más optimista del -0,5% que tenía como objetivo el Gobierno y que probablemente corregirá próximamente al -1%. Sin embargo, todas ellas contemplan un cambio de tendencia hacia mejor en las tasas intertrimestrales de los sucesivos trimestres. La diferencia fundamental entre ellos está en cuándo fijar el momento en que esas tasas pueden cruzar la tasa cero y tornarse en positivas. El Gobierno esperaba conseguirlo en el segundo semestre de este año, pero la necesidad de continuar con los ajustes para reducir el déficit público, siguiendo con los compromisos en la UE, lo hace más difícil.

En todos los análisis se observa que es la demanda exterior el motor que tirará para la salida de la crisis. Esta esperanza se basa en el buen comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, debido a las ganancias de productividad y a que son las empresas más internacionalizadas las que están consiguiendo salir a flote durante este difícil periodo de crisis. Por el contrario, son los componentes de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión, los que mantienen una extrema debilidad que deberá ser corregida si se quieren alcanzar tasas positivas de crecimiento.

Vayamos por partes. El consumo privado continuará todavía muy deprimido durante 2013. El Banco de España prevé una tasa negativa del 3%. Los motivos son claros: la reducción de las rentas de los consumidores por la reducción de los salarios, el impacto de los ajustes fiscales sobre el consumo de las familias y el aumento del paro, que pone cada vez en una situación más precaria a gran parte de los consumidores.

El consumo público, para el que la previsión es del -4,4%, necesariamente continuará ajustándose si se quiere conseguir el objetivo comprometido de déficit. Para ello se perderán todavía puestos de trabajo de interinos y temporales, sobre todo en las comunidades autónomas.

Respecto a la demanda de inversión, no puede esperarse una recuperación ni en inversión en equipo, con el mal estado de las empresas que intentan ajustar sus costes; ni en la inversión pública, que ya ha reducido su inversión en los presupuestos; ni en la construcción, donde debe continuar el proceso de absorción de los stocks tanto en la residencial como en la de oficinas. En términos macro, el Banco de España espera una tasa negativa del 8,1% para el conjunto de la demanda de inversión. Con respecto al PIB, desde el punto de vista de la demanda, la nueva previsión del Banco de España para 2013 incluye una aportación negativa de la demanda nacional al PIB de 4,2 puntos, y una aportación positiva de 2,8 puntos de la demanda exterior. En 2014, la mejoría vendría de una aportación negativa menor de la demanda nacional

La única esperanza está en ayudar a cualquier proyecto viable de las pymes para generar actividad y empleo

(-0,6p), y también algo menor la aportación positiva de la demanda exterior (+1,2 p).

Pero con este triste panorama, ¿qué puede hacer que la situación sea algo mejor? En primer lugar, que la situación financiera europea se normalice, se salve la crisis de Chipre y que esto repercuta en una mayor estabilidad financiera en España. La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en apoyo de la confianza del euro debe continuar y el proceso de avance hacia la Unión Bancaria de Europa debe intensificarse. En España ya se han observado los efectos beneficiosos de este proceso, estabilizando la prima de riesgo por debajo de los 400 puntos básicos (pb) y permitiendo una mejor financiación del Tesoro con tipos de interés algo más moderados.

Pero es necesario que esta situación revierta en una recuperación de la confianza inversora en la economía española, no solo de los agentes internacionales que puedan ver oportunidades de inversión, sino también de los agentes inversores nacionales, facilitando mejores condiciones en la financiación de las empresas y las familias. Para ello es necesario terminar con la reestructuración del sector bancario. El esfuerzo de ayuda al sector financiero, realizado

con gran sacrificio por la sociedad para evitar el colapso del sector, consecuencia de su mala gestión, debe ser recompensado permitiendo la afluencia del crédito a aquellos proyectos que sean viables económicamente.

En segundo lugar, y aunque no sea fácil idear incentivos para la generación de una mayor actividad productiva, hay que buscar los medios para conseguirlo, porque sin ella será imposible conseguir reactivar el consumo y la inversión. Una de las vías es conseguir que fluyan fondos de la UE. En todas las declaraciones y documentos europeos se apuesta por el crecimiento y el empleo, pero estas intenciones tardan en ponerse en marcha y hacer efectiva la disposición de los fondos. Las autoridades españolas tienen que insistir en su correcta aplicación.

La falta de creación de empleo y el aumento del paro es actualmente la mayor preocupación social y es el origen de su desafeite político y de los aspectos más amargos de la crisis. Los jóvenes, porque temen por su futuro incierto; los menos jóvenes, porque en el momento de su existencia en que tendrían que haber consolidado su vida laboral ven estumarse todas las posibilidades ante ellos, y los mayores, porque si pierden el empleo temen que no volverán a encontrarlo. Aunque los economistas sabemos que la creación neta de empleo no ocurrirá hasta que la actividad económica se recupere sensiblemente y alcance tasas positivas, dada la situación actual de ajustes severos en el sector público y en las grandes empresas, la única esperanza en este momento está en ayudar a cualquier proyecto viable de las pymes y de los autónomos, para comenzar a generar nueva actividad y así crear empleo y activar el consumo. De esta manera podría haber creación neta de empleo privado en 2014, iniciando una verdadera salida de la crisis.

En conclusión, el año actual todavía será duro, pero puede avanzarse hacia la recuperación de la economía y la creación de empleo. La mayor tarea la tiene el Gobierno, como responsable de dirigir el país correctamente. Ante las instituciones europeas, exigiendo las ayudas que nos correspondan y consiguiendo aliviar la fuerte exigencia de reducción del déficit; ante el sector financiero, consiguiendo que la financiación fluya hacia los nuevos proyectos viables que le presenten las empresas, y ante los ciudadanos, intentando aliviar con leyes adecuadas los nefastos efectos de la crisis sobre los más débiles y dando ejemplo luchando contra los despilfarros, los gastos superfluos y la corrupción. ■

Carmen Alcaide es analista y expresidenta del INE

La economía en el primer trimestre de 2013

Ángel Laborda

El País, 14 de abril de 2013

La economía en el primer trimestre de 2013

ÁNGEL
LABORDA

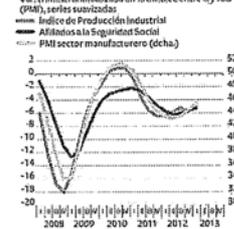


Aunque no disponemos de la información completa, podemos hacer ya una primera estimación de cómo se ha comportado la economía en el primer trimestre del año. La mayoría de los lectores ya tendrán una respuesta a esta cuestión: la economía ha ido mal. Efectivamente, los indicadores de producción, demanda y empleo siguen en terreno negativo, luego es fácil deducir que el PIB ha seguido retrocediendo. Pero, avanzando un paso más, podemos preguntarnos si este retroceso ha sido mayor o menor que el de los trimestres previos, es decir, si la tendencia apunta a mejor o a peor. El automóvil va marcha atrás, pero ¿acelerando o frenando? Si va frenando, cabe la esperanza de que en algún momento se detenga y empiece a ir hacia delante. En este sentido, podemos decir que el trimestre ha sido, si no bueno, al menos mejor que los anteriores porque el retroceso del PIB y del empleo se va frenando. En el último trimestre de 2012, este retroceso fue de ocho décimas porcentuales y podemos avanzar que en el primero de 2013 se ha reducido a unas cinco décimas.

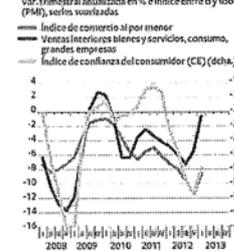
En los gráficos adjuntos se ofrece la evolución de algunos indicadores significativos, en términos de variación sobre el trimestre anterior. A efectos de ver mejor las tendencias y evitar los típicos dientes de sierra que pueden despistarnos, las tasas están obtenidas sobre series suavizadas, por lo que no se corresponden con las que se utilizan a efectos de estimar los distintos agregados de la contabilidad nacional. Los indicadores del sector industrial (en el gráfico, el índice de producción industrial, los afiliados a la Seguridad Social y el índice PMI de opiniones de las empresas) apuntan todos ellos hacia arriba, con una tendencia que les llevaría a alcanzar tasas cero (estabilización) a finales del año. Los del sector servicios también parecen seguir la misma dirección, aunque no todos: las pernoctaciones en hoteles, un buen in-

Radiografía de la economía

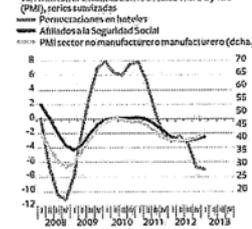
INDICADORES DEL SECTOR INDUSTRIAL



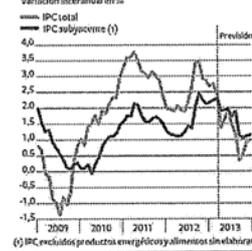
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DEL SECTOR SERVICIOS



IPC



Fuentes: Contaduría Europea, M. de Empleo, INE, AEAT, Markit Economics Ltd. y Fuentes y previsiones IPC. Gráficos elaborados por A. Laborda. EL PAÍS

dicador de actividad turística, aceleran su caída. Más notoria es la mejora en los indicadores de la construcción, como el consumo de cemento o los afiliados, aunque partiendo de tasas de variación muy negativas; además, la obra pública sigue y seguirá cayendo a un ritmo cercano al 30%.

Los indicadores de demanda interna (en el gráfico, tres relativos al consumo privado) mejoran más que los de producción o que el propio PIB. Ello nos estaría indicando que la composición del crecimiento del PIB ha sido en el primer tri-

mesre significativamente distinta de la del anterior, en el sentido de que la aportación de la demanda interna al crecimiento del mismo ha sido mucho menos negativa y, a cambio, la aportación de las exportaciones netas ha sido inferior. No creo que esta sea la tendencia en lo que resta del año (no hay bases para que mejore de forma significativa la demanda de consumo o inversión), pero los datos del primer trimestre apuntan en esta dirección. Puede que reflejen un rebote técnico del consumo tras el hundimiento de

finales del pasado año y la continuidad de la debilidad de las exportaciones, que debería superarse en lo que resta de año. En el ámbito de los precios, las noticias son claramente positivas y mejores de lo previsto. A lo largo del trimestre, la inflación se ha reducido en medio punto porcentual, del 2,9% al 2,4%, lo que significa una menor pérdida de poder adquisitivo para los consumidores. Lo que es más importante, las perspectivas para abril y lo que resta del año han mejorado notablemente. En abril, la bajada del precio regulado de la energía eléctrica (que supone dos décimas menos en la tasa de inflación), del

El PIB puede apuntar a un rebote técnico del consumo y cierta debilidad de las exportaciones

En el ámbito de los precios, las noticias son claramente positivas y mejores de lo previsto

petróleo y de los precios turísticos tras el repunte de la Semana Santa podría reducir la inflación anual en un punto porcentual, hasta el 1,4%. Y a partir de julio, cuando se descuenten los escalones introducidos el pasado año por la subida de los precios de los medicamentos pagados por los consumidores y la subida del IVA en septiembre, la inflación volverá a bajar, previniéndose que cierre el año en el 1% (gráfico inferior derecho). La media anual se situaría en el 1,5%, medio punto menos de lo previsto anteriormente. Estas previsiones se han hecho bajo la hipótesis de que el precio del petróleo no varíe sustancialmente hasta final de año. Si este precio se orientara al alza, la tasa de diciembre podría elevarse al 1,4%, y la media anual, al 1,7%. ■

Ángel Laborda es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas).

Las economías familiares, exhaustas

Ángel Laborda

El País, 7 de abril de 2013

Las economías familiares, exhaustas

ÁNGEL
LABORDA



Entre la abundante información publicada en las dos últimas semanas destaca la contabilidad nacional del cuarto trimestre de 2012, que permite tener la foto completa de cómo fueron las cosas en ese año a las familias, empresas y Administraciones públicas. Me detendré hoy en las economías familiares. Pero antes comentaré los datos del paro registrado y afiliaciones a la Seguridad Social de marzo, de amplio eco social y de gran valor para los analistas.

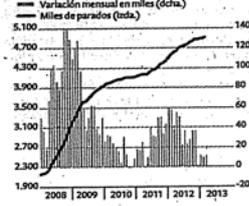
El dato de paro es de difícil valoración. A las características propias de la estadística, que puede y debe ser mejorada, se unió este año el hecho de que la Semana Santa, que lleva aparejada la creación de numerosos empleos temporales, se adelantó a finales de marzo, cuando el año anterior fue en abril. Este hecho es más importante en cuanto el dato de paro registrado se refiere al último día del mes, no a la media diaria, que sería mucho más consistente. Los analistas empleamos técnicas estadísticas para corregir estos fenómenos de calendario laboral o de estacionalidad y quedarnos con una cifra que refleje lo verdaderamente interesante desde el punto de vista económico, la tendencia. Pero los resultados que dan estas técnicas siempre hay que valorarlos dentro de un margen de error.

En este caso, este margen de error puede ser elevado. Tendrán que pasar unos cuantos meses hasta que estos ajustes sean más precisos. Lo que se puede decir es que la disminución del número de parados en unas 5.000 personas no supone un cambio de tendencia en el mercado laboral, que sigue destruyendo empleo. También se puede decir que el ritmo de esta destrucción se va aminorando, lo que, unido al hecho de que la oferta de trabajo (población activa) está disminuyendo, hace que el ritmo de aumento tendencial del paro aún se modere más. La EPA del primer trimestre, que conoceremos el próximo día 25, nos arrojará más luz y precisión.

Evolución del empleo y del ahorro

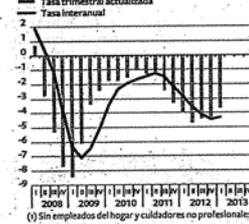
PARO REGISTRADO

En miles de personas, datos CVE



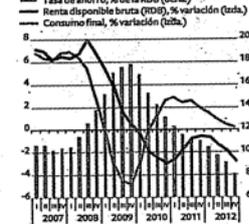
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL (1)

Variación en %



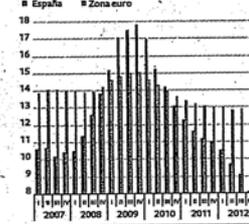
RENDA, CONSUMO Y AHORRO DE LOS HOGARES

Var. interanual en % y % de la renta disponible, MM4



TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS

Porcentaje de la renta disponible, MM4



Fuentes: Eurostat, M. de Empleo e INE. Series de paro y afiliados desestacionalizadas por Funcas. Gráficos elaborados por A. Laborda. EL PAÍS

Bastante luz nos ofrecen ya, por lo que respecta a la evolución del empleo, los datos de afiliaciones a la Seguridad Social. En marzo, y como consecuencia de la favorable estacionalidad, se rompió la racha de descensos que se venía produciendo desde agosto, dando un aumento neto de 30.500 afiliaciones. Pero al desestacionalizar los datos, este aumento pasa a ser un descenso de unos 30.000. Si del total de afiliaciones eliminamos los colectivos de cuidadores no profesionales y empleados del hogar, que por causas diversas impiden una com-

paración intertemporal homogénea, la media del primer trimestre del año da una disminución del 3,7% en tasa anualizada respecto al trimestre anterior, ritmo inferior al 4,4% que se produjo en ese trimestre [gráfico superior derecho]. Esto, y el resto de indicadores de actividad y demanda, permite avanzar que el PIB ha seguido cayendo en el primer cuarto del año, aunque a menor ritmo que en el último de 2012, como preveíamos los analistas.

Las cuentas de los sectores institucionales muestran que las economías familiares

sufrieron en 2012 el peor año de la crisis, si lo medimos en términos de pérdida de renta real. En el conjunto del año, las rentas salariales disminuyeron un 5,4%, y las no salariales (rentas de la propiedad y excedente de explotación de los autónomos), un 0,4%. Aunque el saldo de operaciones de distribución secundaria de la renta (cotizaciones, pensiones y otras prestaciones y transferencias) fue más favorable que en el año anterior, la renta disponible disminuyó un 2,7% nominal y un 5,3% real, es decir, si le restamos el aumento de los precios. Mientras descendía la renta disponible, los gastos en consumo se mantenían práctica-

Los indicadores permiten avanzar que el PIB ha seguido cayendo en el primer cuarto del año

En 2012, el ahorro familiar fue casi un 60% inferior al máximo registrado en 2009

mente estables respecto a 2011, así que fue el ahorro el que pagó la factura, con una disminución del 28%. En 2012, el ahorro familiar fue casi un 60% inferior al máximo de 2009. La tasa de ahorro (porcentaje de la renta disponible) disminuyó a un mínimo histórico del 8,1%, muy por debajo ya de la media de la UEM [gráficos inferiores].

Este ahorro mermado fue suficiente para que las familias financiaran sus decrecientes gastos en inversión fija, principalmente vivienda, y aún les sobró (capacidad de financiación, o superávit) una cifra equivalente al 0,9% del PIB. En 2009, ese superávit fue del 6,6%. Mal año, pues, 2012 para las familias, que tuvieron que ceder recursos para sanear y rentabilizar a las empresas y Administraciones públicas. ■

Ángel Laborda es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas).

La economía mundial al vuelo

Nouriel Roubini

Expansión, 12 de abril de 2013

La economía mundial al vuelo



VISIÓN PERSONAL

Nouriel Roubini

En las últimas cuatro semanas he viajado a Sofía, Kuala Lumpur, Dubái, Londres, Milán, Fráncfort, Berlín, París, Pekín, Tokio, Estambul y por todo Estados Unidos. Así que nunca me he sentido demasiado lejos de la infinidad de desafíos que enfrenta la economía mundial. En Europa, el riesgo de una excepcional ruptura de la zona del euro y la pérdida de acceso a los mercados para España e Italia disminuyó gracias a la decisión del Banco Central Europeo de crear una red de protección para la deuda soberana el verano pasado. Pero los problemas fundamentales de la unión monetaria —bajo crecimiento potencial, recesión sostenida, pérdida de competitividad y grandes volúmenes de deuda pública y privada— no han sido resueltos. Por otra parte, el gran acuerdo entre el núcleo de la zona del euro, el BCE y la periferia —dolorosa austeridad y reformas a cambio de asistencia financiera a gran escala— está resquebrajándose a medida que la fatiga por la austeridad en la periferia choca con el cansancio por los rescates en los países centrales de la zona del euro, como Alemania y Holanda.

La fatiga por la austeridad en la periferia se percibe claramente en el éxito de las fuerzas anti establishment en las recientes elecciones italianas; en las grandes demostraciones callejeras en España, Portugal y otros lugares; y también en el malogrado rescate de los bancos chipriotas, que ha alimentado un intenso enojo popular. En toda la periferia, los partidos populistas de izquierda y derecha ganan terreno.

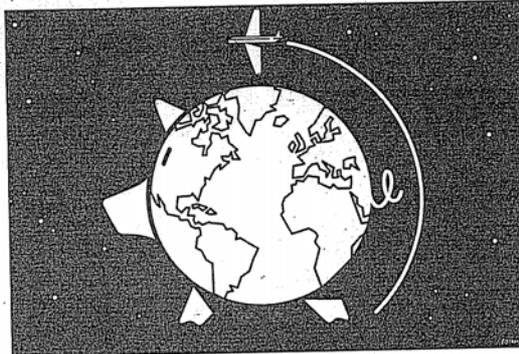
Mientras tanto, la insistencia de Alemania en imponer pérdidas a los acreedores de los bancos en Chipre es el último síntoma de fatiga por los rescates en el centro de Europa. Otros miembros centrales de la zona del euro, ansiosos por limitar los riesgos para sus contribuyentes, han señalado de manera similar que los rescates mediante reestructuración de la deuda con pérdidas para los acreedores (*hair-cut*) son la fórmula de futuro. Fuera de la zona del euro, incluso Reino Unido lucha por recuperar el crecimiento debido al daño causado por los esfuerzos de consolidación fiscal concentrados al principio del período, mientras que el sentimiento anti-austeridad gana fuerza en Bulgaria, Rumanía y Hungría.

Inestabilidad china

En China, la transición en el liderazgo ha sido suave. Pero el modelo económico del país continúa, según las famosas palabras del expresidente ministro Wen Jiabao, "inestable, desequilibrado, falta de coordinación e insostenible".

Los problemas de China son muchos: graves

Entre las economías avanzadas, EEUU es la mejor posicionada en estos momentos para lograr una recuperación sostenida, según el autor, seguida por Japón gracias a la expansión cuantitativa recién aprobada. En cambio, en Europa y China aumentan los desequilibrios y tensiones internas.



desequilibrios entre sus regiones costeras y el interior, y entre las zonas urbanas y rurales; ahorro inversión fija excesivo e insuficiente consumo privado; aumento de la desigualdad en el ingreso y la riqueza; y una enorme degradación ambiental que pone a la salud pública y alimentaria en peligro por la contaminación del aire, el agua y el suelo.

Los nuevos líderes del país hablan seriamente de profundizar las reformas y reequilibrar la economía pero, por su inclinación, mantienen la cautela, el gradualismo y el conservadurismo. Además, el poder de los intereses creados que se oponen a la reforma —las empresas estatales, los gobiernos provinciales y los militares, por ejemplo— aún debe ser derrotado. Como consecuencia, es posible que las reformas necesarias para reequilibrar la economía no ocurran lo suficientemente rápido para evitar una caída brusca cuando, el año que viene, la inversión se derrumba.

En China —así como en Rusia (y parcialmente en Brasil e India)— el capitalismo de estado se ha afianzado más y esto no sugiere nada bueno para el crecimiento. En general, se han exagerado los logros de estos cuatro países (los denominados BRIC). Otras economías emergentes pueden mostrar mejores resultados durante la próxima década: Malasia, Filipinas e Indonesia en Asia; Chile, Colombia y Perú en Latinoamérica; y Kazajistán, Azerbaiyán y Polonia en Europa del Este y Asia Central.

Más hacia el Este, Japón intenta un nuevo experimento económico para detener la deflación, impulsar el crecimiento económico para recuperar la confianza de las empresas y los consumidores. La llamada "Abenómica" tiene varios componentes: estímulos monetarios agresivos del Banco de Japón; un estímulo fiscal este año para cegar la demanda, seguido por austeridad fiscal en 2014 para poner límite a los déficits y la deuda; un empuje para aumentar los salarios nominales e impulsar la demanda interna; reformas estructurales para desregular la economía; y nuevos acuerdos de libre comercio —comenzando con el Acuerdo Transpacífico— para impulsar el comercio y la productividad.

Pero los desafíos son sobrecogedores. No queda claro si se puede vencer a la deflación con política monetaria; el estímulo fiscal excesivo y la austeridad diferida pueden hacer que la deuda se torne insostenible; y los componentes de las reformas estructurales de la "Abenómica" son vagos. Por otra parte, las tensiones con China por las reclamaciones territoriales en el Mar de China Oriental pueden afectar adversamente al comercio y a la inversión directa extranjera.

Luego está Oriente Próximo, que se mantiene como un arco de inestabilidad desde el Magreb hasta Pakistán. Turquía —con una población joven, gran potencial de crecimiento y un dinámico sector privado— busca convertirse en una importante potencia regional. Pero enfrenta muchos desafíos propios. La propuesta turca para

unirse a la Unión Europea está actualmente estancada, al tiempo que la recesión en la zona del euro desalienta su crecimiento. Su déficit por cuenta corriente aún es grande y su política monetaria ha sido confusa, ya que el objetivo de impulsar la competitividad y el crecimiento entra en conflicto con la necesidad de controlar la inflación y evitar una excesiva expansión del crédito. Además, si bien han aumentado las probabilidades de un acercamiento con Israel, Turquía enfrenta graves tensiones con Siria e Irán, y el Partido Islámico en el poder aún debe demostrar que puede coexistir con la tradición política secular del país.

Esperanza en EEUU

En este frágil entorno mundial, ¿se ha convertido EEUU en un faro de esperanza? Los estadounidenses han experimentado varias tendencias económicas positivas: la vivienda se recupera, el gas pizarra y el petróleo reducirán los gastos energéticos e impulsarán la competitividad; la creación de empleos mejora; los crecientes costes laborales en Asia y la llegada de la robótica y la automatización apuntalan un resurgimiento manufacturero; y la agresiva flexibilización cuantitativa ayuda tanto a la economía real como a los mercados financieros.

Pero aún existen riesgos. El desempleo y la deuda de los hogares continúan obstinadamente altos. Las subidas de impuestos y los recortes del gasto impactarán sobre el crecimiento; y el sistema político es disfuncional: la polarización partidaria impide lograr compromisos sobre el déficit fiscal, la inmigración, la política energética y otros temas clave que influyen sobre el crecimiento potencial.

En suma, entre las economías avanzadas, EEUU es la que está en mejor situación relativa, seguida por Japón, donde la "Abenómica" impulsa la confianza. La zona del euro y Reino Unido continúan sumidos en recesiones, empeoradas por restrictivas políticas monetarias y fiscales. Entre las economías emergentes, China podría enfrentar una caída brusca a fines de 2014 si se posponen las reformas estructurales críticas; y los demás BRIC deben alejarse del capitalismo de Estado. Si bien otros mercados emergentes en Asia y Latinoamérica muestran un mayor dinamismo que los BRIC, su empuje no será suficiente para revertir la marea mundial.

Profesor de Economía en la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York y presidente de Roubini Global Economics (www.roubini.com).

© Project Syndicate, 2013

Educación financiera en la escuela: la opción británica

José M. Domínguez

Diario Sur, 15 de mayo de 2013

LA TRIBUNA

Educación financiera en la escuela: la opción británica

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ
CATEDRÁTICO DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

A lo largo de los últimos años han surgido múltiples proyectos públicos y privados encaminados a extender, a través de las más variadas alternativas, la cultura financiera entre los distintos colectivos sociales



Bastante antes de que estallara la crisis financiera global que sigue instalada en buena parte de los países desarrollados, algunos organismos económicos internacionales, comandados por la OCDE, habían desplegado iniciativas para la promoción de la educación financiera entre la ciudadanía. La vida de las personas se ve influenciada por decisiones financieras de gran trascendencia, para poder adoptarlas de manera consciente y responsable es preciso estar en posesión de un conjunto de conocimientos básicos y saber utilizarlos en beneficio propio.

Ciertamente, a medida que la crisis ha ido dejando sus secuelas, frecuentemente asociadas a actuaciones cuyas consecuencias no se vislumbraron en los momentos de auge, ha quedado patente que el déficit de educación financiera no es monopolio del ciudadano de a pie. Sin embargo, esta constatación no resta validez a las propuestas para mejorar el desenvolvimiento de la población en el plano financiero, sino que, más bien, la acentúa si el objetivo es preservar su bienestar presente y futuro.

A lo largo de los últimos años han surgido múltiples proyectos públicos y privados encaminados a extender, a través de las más variadas alternativas, la cultura financiera entre los distintos segmentos y colectivos sociales. La importancia atribuida a la adquisición de destrezas financieras desde una temprana edad explica que los adolescentes constituyan un foco prioritario de atención de las acciones formativas.

Ante la exclusión tradicional de los contenidos económicos de los diseños curriculares, el aprendizaje financiero se ha venido concibiendo como un elemento ajeno al cuerpo de saberes oficiales al que había que acceder a través de agentes procedentes del exterior, en el marco de actividades extraescolares. Se da así una curiosa paradoja: existe una conciencia generalizada de la relevancia de contar con una sólida base de conocimientos económicos y financieros para la formación integral de un ciudadano, pero se acepta con mayor o menor pasividad que queden extramuros del sistema educativo reglado.

El problema no es exclusivo de España, cuya situación, en cualquier caso, requiere de una consideración específica. En el Reino Unido, dentro de las grandes cuestiones sociales suscitadas en los últimos tiempos, la relativa a la educación financiera entre los jóvenes ha logrado abrirse un hueco, tras haberse desarrollado un amplio elenco de experiencias para su extensión. Los partidarios de su promoción consideran que, en una época en la que se espera que los ciudadanos asuman una mayor responsabilidad en sus propios asuntos financieros, es 'un escándalo' que el sistema educativo público haga dejación de la provisión de las habilidades necesarias para ello. Ante esta inquietud, en el seno del Parlamento británico se constituyó un grupo multipartidista ('all-party group') in-

tegrado por 225 miembros -el más numeroso de los existentes- con el propósito de afianzar la educación financiera entre los jóvenes.

Fruto de ese impulso, al que se han sumado organizaciones privadas, está previsto que, a partir del curso académico 2014-15, la educación financiera forme parte de los contenidos curriculares en Inglaterra. En este sentido, el pasado mes de febrero, el Ministerio de Educación publicó una propuesta de reforma del plan de estudios nacional en la que se recoge que la formación para la ciudadanía deberá preparar a los alumnos para asumir su puesto en la sociedad como ciudadanos responsables, proporcionándoles las habilidades y los conocimientos para gestionar su dinero y adoptar decisiones económicas apropiadas.

A partir de los once años de edad, los estudiantes habrán de recibir formación acerca de las funciones y los usos del dinero, la importancia de la presupuestación personal, la gestión del dinero, así como de una serie de productos y servicios financieros. Adicionalmente, en etapas sucesivas se incluyen enseñanzas sobre los salarios, los impuestos, el crédito, la deuda, el riesgo financiero y una gama de productos y servicios financieros más sofisticados, con apoyo en el uso de las matemáticas financieras.

El presidente del referido grupo parlamentario temático ha destacado que no han solicitado al gobierno la creación de una asignatura independiente, sino que su pretensión es incrustar la educación financiera en la enseñanza de las matemáticas y otras materias curriculares concernientes a la educación personal, social, sanitaria y económica. Este enfoque, considerado la alternativa menos costosa (en parte por ampararse en colaboraciones externas), representa un reflejo del carácter transversal de la instrucción financiera, si bien plantea el reto de la formación de los formadores no especializados.

La adquisición, ya sea de forma horizontal o vertical, de competencias en este campo ayuda a inculcar la mentalidad de saber identificar las implicaciones presupuestarias que conllevan numerosas decisiones públicas y privadas adoptadas en la vida cotidiana, a perfilar los productos y servicios financieros adecuados para afrontar las diferentes situaciones, y a calibrar los riesgos explícitos o implícitos inherentes a aquellos.

Por otro lado, la mera enumeración de los conceptos y contenidos seleccionados da idea de la creciente dificultad de acotar un perfil nítido de la educación financiera, que tiende, cada vez más, a interrelacionarse con las nociones estrictamente económicas. El acercamiento a esas dos vertientes es hoy día un requisito esencial para el ejercicio de la ciudadanía responsable. La escuela constituye, sin duda alguna, el lugar más apropiado para el inicio formal de la ardua preparación en esas facetas, absolutamente imprescindibles en una sociedad tan compleja y dinámica como la actual.



El drama del paro juvenil

José M. Domínguez

Diario Sur, 27 de mayo de 2013

OPINIÓN | 23

LA TRIBUNA

El drama del paro juvenil

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ
CATEDRÁTICO DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

Afrontar periodos de desempleo en una temprana edad deja una serie de 'cicatrices' que tienden a ser más persistentes a medida que se prolonga la inactividad



El problema del desempleo juvenil no deja de extenderse. En los países desarrollados, el número de jóvenes con edad entre 15 y 24 años sin empleo se ha incrementado un 30% desde el año 2007. Ni siquiera el calificativo de 'emergente' libra a algunos países de destacar en los rankings internacionales. Los efectos de la crisis económica, en un caso, y del rápido crecimiento poblacional, en otro, se han aliado para configurar el denominado 'arco del desempleo', que se perfila desde el sur de Europa hasta el de Asia, pasando por el norte de África y el Oriente Medio. Desafortunadamente, España es socio fundador de ese nuevo club, tan escasamente privilegiado, del que es ciertamente difícil escapar a tenor de los impresionantes registros negativos de su tarjeta de presentación. Con su habitual garfitería, los influyentes medios de comunicación anglosajones nos reconvocan permanentemente nuestra pertenencia a ese arco, dentro del que se nos equipara, por la gravedad de la situación, con Egipto.

La existencia de una tasa de desempleo que supera la cota del 50% justifica plenamente que se acriven todas las almas. Curiosamente, otras fuentes de origen germano e hispano han tratado recientemente de relativizar la magnitud del paro juvenil en España. Algunas de ellas, después de efectuar una serie de ajustes no suficientemente explicados, estiman una tasa corregida del 19%. La disparidad de cifras obliga a una mínima locustión en los datos para tratar de calibrar la situación efectiva. Con arreglo a los criterios internacionales, la tasa de desempleo se mide como el cociente entre el número de personas desempleadas y el de las personas consideradas activas (trabajan o quieren hacerlo). Según la Encuesta de Población Activa, a finales del primer trimestre de 2013 había en España, entre los jóvenes de 16-24 años, 960.400 parados, frente a 717.900 ocupados. La tasa de desempleo era, pues, algo mayor del 57%.

El dato anterior es incontestable, lo que no debe ser óbice para alguna matización, vinculada a las limitaciones de la referida base. Así, nos podríamos encontrar con que una bajada de ésta pudiese encubrir un empesamiento. Esto podría ocurrir si, como consecuencia de la desmotivación y la falta de perspectivas, un amplio colectivo de jóvenes renunciase a la búsqueda de empleo o se viese forzado a emigrar, con la consiguiente exclusión del mercado laboral a efectos estadísticos. Así, puede ser útil utilizar complementariamente otro indicador bastante simple: el cociente entre el número de jóvenes parados y el número total de jóvenes, la denominada 'tasa de desempleo'. Hay quien considere que tiene sentido especialmente para el segmento juvenil, por encontrarse en una etapa formativa. Teniendo en cuenta que en España hay 4.113.000 personas en la franja de edad de 16 a 24 años, la referida ratio de desempleo se sitúa en el 23%; la de empleo, en el 18%. Aunque así se desmonte menos el panorama internacional, en España hay demasiados NEEs, acróni-

mo que, en inglés, va referido a quienes no ocupan un empleo, ni están en programas educativos o de formación profesional.

Los costes del paro son enormes, individual y socialmente, en cualquier edad. En relación con los jóvenes, además, se generan unos efectos negativos que prevalecen en el tiempo. Quienes comienzan su vida laboral sin un puesto de trabajo se perciben que padecan una mayor incidencia del paro en el futuro y obtengan menores niveles salariales (con una diferencia del orden del 20%) que quienes acceden a un empleo desde un primer momento. Afrontar periodos de desempleo en una temprana edad deja una serie de 'cicatrices' que tienden a ser más persistentes a medida que se prolonga la inactividad. Hay 1,8 millones de personas con menos de 30 años que buscan empleo y, de dicho grupo, unas 650.000 son ya parados de larga duración. La situación es particularmente preocupante para aquellos jóvenes que se habían retirado permanentemente del sistema educativo, muchos de ellos atraídos por el 'boom' de la construcción, y ahora se encuentran sin empleo y sin cualificaciones profesionales adecuadas.

Como causas explicativas suelen señalarse, además del impacto de la recesión económica, un deficiente funcionamiento del mercado de trabajo y un desajuste entre el sistema educativo y el mundo empresarial. El desempleo entre los jóvenes de 16 a 24 años es preocupante, pero quizás lo sea aún más el que afecta a quienes ya han concluido su etapa formativa (grupo de edad entre 25 y 34 años). Un elemento que invita a la reflexión es el hecho de que un 40% de los ocupados de este grupo con titulación superior no están empleados en puestos que requieran dicha cualificación. La dualidad del mercado de trabajo y la relevancia de los contratos temporales son elementos que no pueden pasar desapercibidos. Un 40% de las personas con niveles educativos bajos, y un 20% de quienes tienen una formación elevada, mantienen contratos temporales hasta la edad de 39 años.

La existencia de desempleo juvenil tiene unas consecuencias inmediatas sobre la capacidad productiva de la economía, que se ve mermada. A este componente económico hay que añadir la pérdida del talento nacional que se ve obligado a buscar oportunidades fuera de nuestras fronteras. Pero lo que también se está poniendo en jaque son las propias bases del modelo político y social en el que se ha sustentado el progreso de España a lo largo de los últimas décadas. «Los jóvenes no deberían estar ociosos. Es muy malo para ellos», proclamaba Margaret Thatcher, según nos recuerda 'The Economist', en 1984. El paro es perjudicial para los afectados, pero también para la sociedad, que, de manera inaplazable, debe articular las medidas necesarias para mitigar sus consecuencias visibles y también los riesgos latentes, que aflorarán en el futuro. No deberían escatimarse esfuerzos para reducir la probabilidad de que se de esta penosa igualdad: «TEENage = NEE-Taga».



El prolongando misterio de las bajas tasas de interés

Kenneth Rogoff

El País, 5 de mayo de 2013

El prolongado misterio de las bajas tasas de interés

KENNETH
ROGOFF

Mientras los encargados de formular las políticas y los inversores se preocupan por los riesgos que implican los ultrabajos niveles actuales de las tasas de interés en el mundo, los economistas académicos continúan debatiendo sobre las causas subyacentes. A estas alturas, todos aceptan alguna versión de la declaración en 2005 del presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, quien afirmó que la raíz del problema está en la "superabundancia mundial de ahorro". Pero los economistas no se ponen de acuerdo sobre el porqué de la superabundancia, sobre cuánto durará y, especialmente, sobre si es algo bueno.

La declaración original de Bernanke enfatizó varios factores, algunos que reducían la demanda de ahorro en el mundo y otros que aumentaban la oferta. En cualquiera de esos casos, las tasas de interés tendrían que caer para equilibrar los mercados de bonos. Bernanke señaló que la crisis financiera asiática de finales de la década de 1990 causó el colapso de la voraz demanda de inversión en la región, induciendo simultáneamente el acopio de activos líquidos por los Gobiernos asiáticos como cobertura contra otra crisis. También señaló el aumento en el ahorro jubilatorio por las poblaciones envejecidas en Alemania y Japón, así como los ahorros en países exportadores de petróleo, con sus poblaciones en rápido crecimiento y preocupaciones por los ingresos provenientes del petróleo en el largo plazo.

La política monetaria, por cierto, no fue parte prominente del diagnóstico de Bernanke. Como la mayoría de los economistas, él cree que si quienes están a cargo de las políticas intentan mantener las ta-

sas de interés en niveles artificialmente bajos durante demasiado tiempo, la demanda eventualmente se separará y aumentará la inflación. Por tanto, si la inflación es baja y estable, no se puede culpar a los bancos centrales por las bajas tasas de largo plazo.

De hecho, sospecho profundamente que en una encuesta a los inversores sobre las causas de las bajas tasas de interés de largo plazo en el mundo, la política monetaria se ubicaría en el primer lugar de la lista, en vez de estar ausente de ella. Que tantos inversores compartan esta perspectiva debiera hacernos pensar dos veces antes de absolver a la política monetaria de toda responsabilidad. Sin embargo, comparto el instinto de Bernanke en cuanto a que, si bien los bancos centrales fijan las tasas de interés de muy corto plazo, prácticamente no influyen sobre las tasas reales (ajustadas por inflación), más allá de un efecto modesto a través de sus políticas de gestión de carteras (por ejemplo, la "flexibilización cuantitativa").

Mucho ha cambiado desde 2005. Tuviéramos la crisis financiera, y algunos de los factores citados por Bernanke se han invertido considerablemente. Por ejemplo, la inversión asiática nuevamente experimenta un período de auge, liderada por China. Sin embargo, las tasas de interés globales son aún menores ahora que en ese entonces. ¿Por qué?

Hay varias teorías alternativas, la mayoría de ellas muy elegantes, pero ninguna enteramente satisfactoria. Una visión sostiene que los riesgos de crecimiento a largo plazo han aumentado, elevando la prima sobre los activos que se perciben como relativamente seguros, e incrementando el ahorro preventivo en general. (Por supuesto, nadie debería creer que los bonos gubernamentales son completamente seguros, especialmente con respecto a la inflación y la presión financiera). Ciertamente, la crisis financiera de 2008 debería

haber constituido un llamado de atención para los defensores de la gran moderación, una visión que propone que la volatilidad a largo plazo ha disminuido. Muchos estudios sugieren que está tornándose más difícil que nunca anclar las expectativas sobre las tendencias de crecimiento a largo plazo. Observen, por ejemplo, el activo debate sobre la aceleración o desaceleración del progreso tecnológico. Los cambios en el poder geopolítico también generan incertidumbre.

Otra clase de teorías académicas siguen a Bernanke (e incluso, a ideas previas de Michael Dooley, David Folkerts-Landau y Peter Garber) al atribuir las bajas tasas de interés a largo plazo a la creciente importancia de las economías emergentes, pero con el énfasis principal en el ahorro privado más que en el público. Como las economías emergentes tienen mer-

Una regulación más estricta de los estándares de crédito ha reducido la demanda de inversión

cados de activos relativamente débiles, sus ciudadanos buscan refugio en los bonos gubernamentales de los países avanzados. Una teoría relacionada indica que los ciudadanos de las economías emergentes tienen dificultades para diversificar el enorme riesgo inherente a sus entornos con rápido crecimiento, pero elevada volatilidad, y se sienten especialmente vulnerables por la debilidad de las redes de seguridad social. Por ello, ahorran extraordinariamente.

Estas explicaciones tienen un cierto mérito, pero debemos reconocer que los bancos centrales y los fondos de inversión soberanos, no los ciudadanos particulares,

son los actores más directamente responsables de los grandes superávits de ahorro. Pensar que los Gobiernos tienen idénticas motivaciones que los ciudadanos particulares es forzar la cuestión.

Además, cuando se la observa más de cerca, la explicación de los mercados emergentes, aunque convincente, no resulta tan persuasiva como parece. Las economías emergentes están creciendo mucho más rápidamente que los países avanzados, que, según sugieren los modelos de crecimiento neoclásicos, deberían presionar las tasas de interés mundiales al alza, no a la baja.

De manera similar, la integración de países con mercados emergentes a la economía mundial ha inundado los mercados con mano de obra. Según la teoría estándar del comercio, una sobreabundancia mundial de mano de obra debería implicar una mayor tasa de rendimiento del capital, y esto, a su vez, presionaría las tasas de interés al alza, no a la baja.

Claramente, todas las explicaciones deben incluir la restricción mundial del crédito, en especial para las pequeñas y medianas empresas. Una regulación más estricta de los estándares crediticios ha eliminado una importante fuente de demanda mundial de inversión, presionando las tasas de interés a la baja.

Creo que cuando la incertidumbre global desaparezca y el crecimiento mundial se recupere, las tasas de interés mundiales también comenzarán a aumentar. Pero es difícil predecir cuándo se dará esa transición. El enigma de la superabundancia de ahorro en el mundo puede continuar intrigándonos durante muchos años. ■

Kenneth Rogoff ha trabajado como economista en jefe del FMI y es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard.

Traducción al español por Leopoldo Gurman.
© Project Syndicate, 2013.

Política monetaria, desempleo y estabilidad financiera

Ángel Ubide

El País, 2 de junio de 2013

Política monetaria, desempleo y estabilidad financiera

ÁNGEL
UBIDE

Qué debería hacer la política monetaria cuando no hay inflación, el desempleo es altísimo, pero las secuelas de la reciente crisis financiera todavía están recientes y hay miedo de estar ya creando una nueva burbuja? En conferencias por todo el mundo, académicos y banqueros centrales llevan tiempo debatiendo esta disyuntiva. ¿Estaremos creando con estos tipos de interés tan bajos otra crisis financiera futura? Este debate se combina con la incertidumbre sobre el proceso de salida de la política monetaria no convencional —la política monetaria que hemos presenciado en los últimos años, dedicada sobre todo a la compra de activos varios, y no a la subida o bajada de los tipos de interés. Se nota un deseo enorme de volver a los viejos tiempos, cuando la política monetaria era "aburrída", en palabras del saliente gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, cuando el debate se centraba, casi siempre, en la alternativa entre no hacer nada o subir o bajar los tipos de interés un 0,25%. Los banqueros centrales añoran esos días. Pero lo más probable es que los viejos tiempos tarden mucho en volver, y debemos preparar el sistema económico, institucional y de gestión de riesgos para un largo periodo de política monetaria interesante.

La discusión de las últimas semanas sobre la estrategia de salida de la Reserva Federal de EE UU es una buena muestra de estos dos debates. La Fed lleva varios meses comunicando a los mercados que el programa de compras de activos podría estar llegando pronto a su fin, o al menos que se podría reducir la magnitud de las compras mensuales. En estos momentos, la Fed compra 85.000 millones de dólares al mes de bonos del Tesoro e hipotecas titulizadas. Es posible que, llegado el otoño, con la economía estadounidense en una suave aceleración, la Fed decida reducir el ritmo de compras de activos y, según las actas de su última reunión, podría culminar el proceso a finales de este año o a principios de 2014.

Muchos se preguntan cómo es posible que la Fed se esté ya planteando una reducción del estímulo (que no un tensionamiento, ya que ha dejado claro que los tipos no subirán hasta que el desempleo haya caído, como mínimo, al 6,5%), cuando el paro es todavía muy elevado; la inflación, baja, y el crecimiento, débil. A su vez, otros se plantean que es posible que esta estrategia haya generado recalentamientos en varios mercados, y que la única razón por la cual se mantiene la euforia bursátil es que la Fed sigue comprando bonos.

El debate recuerda a algunos la experiencia de 1994, cuando los tipos de interés a largo se dispararon en el momento en que la Fed comenzó el proceso de tensionamiento, generando fuertes pérdidas. A otros recuerda el periodo de exuberancia irracional, cuando Alan Greenspan, en 1996, alertaba a los mercados de la posibilidad de una burbuja —que continuó cuatro años más, hasta que finalmente explotó—. La experiencia de las últimas dos décadas ha avivado el debate sobre las opciones de política: ignorar las burbujas, ya que no se pueden predecir o identificar en tiempo real, o tratar de evitarlas. Parece que la mayoría ha cambiado, y ahora se decanta por tratar de evitar las burbujas, aunque suponga un coste en función del crecimiento, y por tanto, la ansiedad que produce este largo periodo de tipos de interés bajos.

Sin embargo, en momentos de alto desempleo combinados con sistemas bancarios débiles, la disyuntiva no es sencilla. Es muy probable que la inflación de sala-

las condiciones monetarias solo para calmar la inflación de activos conlleva una incertidumbre mayor de lo normal. Además, la experiencia demuestra que, si de verdad hay un comportamiento de burbuja, las subidas de tipos no son muy eficaces para frenarlo, como se vio en los dos últimos episodios. Socialmente, y políticamente, la decisión es compleja: reducir con certeza el crecimiento a corto plazo para evitar un incierto problema futuro.

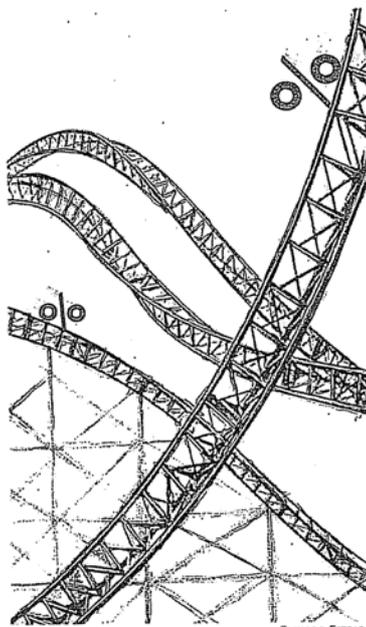
La alternativa es no hacer nada y adoptar políticas *macroprudenciales*, es decir, endurecer la regulación de tal manera que los bancos tengan un mayor colchón de capital en caso de pérdidas y se eviten las prácticas arriesgadas en la concesión de préstamos. Al fin y al cabo, la causa fundamental de la crisis hipotecaria en

Estados Unidos fue la regulación increíblemente laxa que permitía la concesión de hipotecas prácticamente imposibles de devolver, y no el nivel de los tipos de interés. Pero conviene recordar que las políticas macroprudenciales no son la panacea: al fin y al cabo, España fue un líder con las provisiones anticíclicas y no logró evitar que el sector inmobiliario se recalentara de manera excesiva.

Otra alternativa es incrementar la incertidumbre como medida de tensionamiento. Una de las herramientas de relajación de la política monetaria de los últimos años ha sido la comunicación, sobre todo en Estados Unidos, donde a base de promesas y declaraciones sobre la evolución futura de los tipos de interés se ha querido inducir una reducción de la aversión al riesgo —esencialmente, el mensaje era "No te preocupes, estamos aquí para ayudarte". De manera simétrica, la eliminación de esta certidumbre servirá para evitar que el péndulo se deslice demasiado hacia el otro lado y se generen transacciones cuyo éxito dependa, sobre todo, de la estabilidad de tipos a niveles demasiado bajos. La certeza —más que el nivel— de la evolución futura de tipos es un factor determinante del apalancamiento financiero.

En cierta medida, la política monetaria de los últimos años ha operado como un seguro: ante la incertidumbre y el miedo excesivos, los banqueros centrales no han tenido más remedio que absorber la parte del riesgo que el sector privado no quería tomar. Se podría afirmar que la estabilidad financiera ha adoptado un papel preponderante frente a la estabilidad de precios. La cuestión será la siguiente: con el riesgo de inflación neutro o a la baja, ¿merecerá la pena tratar de reducir el desempleo un poco más, o más rápido, a cambio de crear un problema financiero, potencial e incierto, más adelante? ¿Es la estabilidad financiera necesaria para la estabilidad de precios? ¿O es al revés, ya que sin estabilidad de precios y crecimiento saludable no se puede tener estabilidad financiera? ¿Cuál es el nivel de riesgo óptimo? ¿Cómo se define la estabilidad financiera? No será una decisión fácil, y seguro que no será aburrida. ■

Ángel Ubide es senior fellow del Peterson Institute for International Economics en Washington.



Las subidas de tipos no son muy eficaces para frenar un comportamiento de burbuja

rios se mantenga baja en los próximos años, y es muy probable que el crecimiento del crédito sea reducido, ya que la aversión al riesgo en el sector bancario, y en el sector privado en general, ha aumentado. En estos casos, el mecanismo de transmisión de la política monetaria es sobre todo a través del efecto riqueza —y esto requiere una aceleración de los precios de los activos antes de que se acelere el crecimiento—. El problema es que no tenemos una buena manera de evaluar el valor fundamental de los activos financieros, y, por tanto, la decisión de tensionar

Asfixia empresarial

Emilio Ontiveros

El País, 19 de mayo de 2013

Asfixia empresarial

EMILIO
ONTIVEROS

La crisis está diezmando el censo de pequeñas y medianas empresas. Más del 99% de las empresas europeas son pymes. Estas contribuyen con más del 50% del valor añadido total creado por el sector empresarial y proporcionan dos de cada tres empleos privados. A diferencia de Estados Unidos, donde aproximadamente la mitad de los empleos se localizan en pymes, en la Europa continental ese porcentaje es significativamente más elevado: en Italia alcanza el 80%, y en España, el 70%.

En nuestra economía son estas empresas las que están sufriendo dos principales formas de asfixia: la depresión de la demanda y, no menos importante, la derivada de la ausencia de financiación. Por estas dos causas, no solo quedan dañadas las cuentas de resultados, sino que acaban desapareciendo demasiadas empresas, incluso las que disponen de niveles de calidad de la gestión homologables a las competidoras europeas. Lo que es peor, esas mismas causas se añaden a algunas que tradicionalmente se han destacado como entorpecedoras de la natalidad empresarial en nuestro país.

La cantidad de empresas que se crean en términos netos, y su calidad, son algunas de las condiciones para la prosperidad de una economía. En España se ha avanzado en los últimos años en asignar buenos talentos a la función empresarial, aun cuando persisten dificultades que se reflejan año tras año en esa clasificación, *Doing Business*, que realiza el Banco Mundial para la práctica totalidad de los países. El correspondiente a 2013 sigue situándonos en una mala posición. Ya sea por el número de trámites o por el consumo de tiempo requerido, alumbrar nuevas empresas no es un empeño fácil. Persisten todavía más factores disuasorios que incentivos de la asunción de proyectos que signifiquen asunción de riesgos. Y la severidad con que la crisis se manifiesta en España no ha favorecido precisamente esos incentivos. La regeneración empresarial, fundamento de la modernización de la economía, no está garantizada.

Con independencia de factores estructurales que debilitan la capacidad de supervivencia de las empresas —calidad y grado de profesionalización de la función de dirección, internacionalización de sus actividades y, en última instancia, la propia dimensión de las unidades—, las dificultades ahora más relevantes son de naturaleza financiera. No es algo nuevo: desde el inicio de la crisis la captación de recursos ajenos ha sido cada día más difícil, no solo en España, pero en los últimos años se ha acentuado, y con él, la diferenciación adversa de las empresas españolas. Las empresas pequeñas sufren más con los habituales retrasos de las Administraciones Públicas, son menos capaces de captar finan-

ciación bajo todas sus modalidades, y la que llega lo hace en condiciones cada día más onerosas. No era una conclusión difícil de deducir a poco que escucháramos a empresarios españoles, con bastante independencia del sector. Ahora han sido las instituciones europeas, y de forma destacada el Banco Central Europeo (BCE), la que ha confirmado los problemas que existen en la transmisión de su política monetaria. De poco

no, sino la principal amenaza a la supervivencia.

Esas dificultades son particularmente más difíciles de sortear en economías como la española, en la que, como en estas mismas páginas hemos comentado en numerosas ocasiones, la configuración de su sistema financiero está basada de forma dominante en el papel de los bancos. Es la intermediación bancaria la que canaliza buena parte de los activos y pasi-

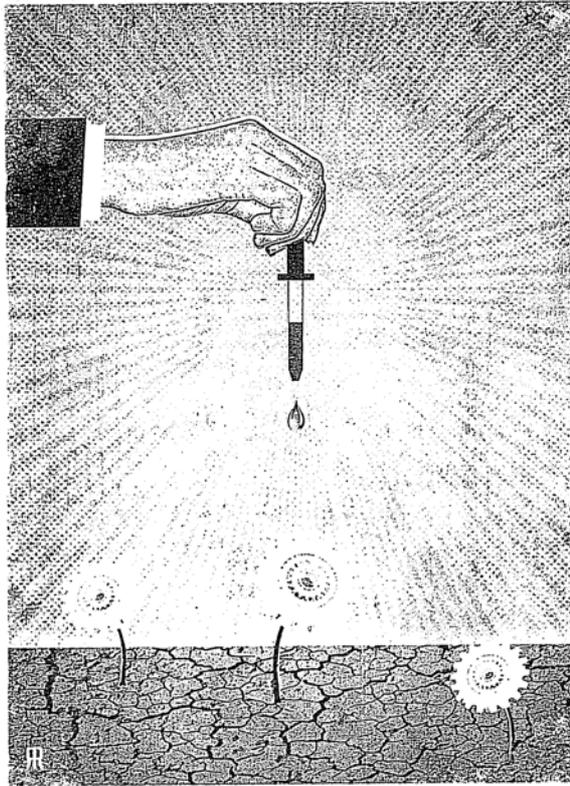
mayor diversidad de instituciones y operadores.

Los datos del BCE dejan lugar a pocas dudas. La diferencia entre el tipo que pagan los bancos por tomar liquidez en esa institución y el tipo medio al que prestan a las empresas se mantiene en rangos ciertamente elevados en el conjunto del área, pero son excesivos en las economías del Sur: más de tres veces la correspondiente a las economías consideradas centrales. Es verdad que en esa diferencia influye el coste medio de captación de pasivo ordinario, la remuneración de los depósitos a los clientes, que en España, por ejemplo, ha sido y sigue siendo significativamente más elevada que en el resto. Pero también la más desigual propensión a prestar de los bancos españoles y, desde luego, la más débil capacidad de negociación de las pequeñas empresas españolas.

En ausencia de decisiones externas excepcionales, el restablecimiento de los flujos de financiación crediticia no es una tarea fácil. Sobre el sistema bancario español pesan los problemas genéricos de la eurozona y las amenazas derivadas de la propia recesión de la economía española. El propio cuadro macroeconómico que acaba de hacer público el Gobierno no constituye precisamente un incentivo al restablecimiento de la oferta de crédito. Sin necesidad de entrar en consideraciones específicas de cada una de las entidades, hacer banca al por menor con unas constantes clínicas como las que hoy exhibe la economía española —niveles de endeudamiento de familias y empresas históricamente elevados, contracción del crecimiento económico no inferior al 1,5%, tasa de paro superior al 27% y un descenso de la renta disponible notable— no es el más atractivo de los negocios.

En realidad, ese cuadro macroeconómico no permite descartar la necesidad de recapitalizaciones adicionales de algunas entidades bancarias, que necesariamente habrán de hacerse con fondos públicos. Las autoridades españolas tienen disponible todavía el 60% de la línea de crédito asociada al rescate sectorial acordado el pasado julio. Como tampoco pueden descartarse movimientos adicionales de concentración entre entidades bancarias que no favorecerán precisamente la ya muy debilitada capacidad de negociación de las empresas de menor dimensión.

Con independencia de las decisiones que eventualmente adopte el BCE, la definitiva normalización de la financiación empresarial y, con ella, la existencia de tasas netas de natalidad empresarial adecuadas no tendrá lugar hasta que no se restablezcan ritmos de crecimiento económico suficientes en la eurozona. Y esto, sin excluir actuaciones específicas sobre los sistemas bancarios, nos remite necesariamente a políticas de demanda que también habrán de venir de fuera: flexibilización significativa de la consolidación fiscal hoy dominante, concreción de decisiones de inversión paneuropea por el Banco Europeo de Inversiones y adopción de orientaciones menos proclivas en aquellas economías con mayor margen de maniobra y menor escrutinio de los mercados financieros. ■



RAFAEL RICYO

De poco sirven las bajadas de tipos de interés si el dinero no llega a quienes más lo necesitan

sirve que se amplien las facilidades de liquidez y las reducciones de tipos de interés a los bancos, si estos no hacen llegar aquella a los destinatarios que más la necesitan: los que han de transformarla en proyectos de inversión y en empleo. Esa sequía crediticia es hoy no solo el más poderoso freno al necesario fortalecimiento de todas las formas de capital, incluido, desde luego, el huma-

vos financieros de todos los agentes económicos, desde luego, de las familias y empresas. De estas últimas, las pymes de forma particular, dadas las dificultades que su propia dimensión significa para el acceso a otras formas de financiación como las basadas en los mercados de financiación directa. La apelación a las emisiones de bonos o de cualquier tipo de títulos es poco más que testimonial, y tampoco el desarrollo de las modalidades de capital riesgo favorece la reducción de la dependencia casi total de la financiación bancaria de las empresas de pequeña dimensión. Su racionamiento, o su excesivo encarecimiento, agravan los problemas de la economía española frente a los de cualquier otra economía con sistemas financieros con una

El cómo y el cuándo de la reforma de pensiones

José Luis Tortuero

El País, 20 de junio de 2013

El cómo y cuándo de la reforma de las pensiones

En el Comité de Expertos he actuado por mí mismo, sin representar a nadie, aunque fui propuesto a iniciativa del PSOE. También es bueno que los ciudadanos sepan que nuestro trabajo en la Comisión ha sido totalmente altruista.

El mandato legal al Comité se circunscribió a la elaboración de un "informe" sobre el factor de sostenibilidad. Hubiera sido deseable efectuar un análisis de la situación del Sistema de Seguridad Social donde se integrasen las posibles alternativas que determinen el equilibrio presupuestario. Este planteamiento tiene como dificultad insalvable el escaso tiempo concedido.

El inconveniente de acometer solo la fijación de los factores de sostenibilidad es que actuarán, si se me permite el símil, como las guindas del pastel. El problema es que el pastel (el sistema) no ha sido perfeccionado previamente, está deformado, es incompleto y tiene una ordenación jurídica arcaica y caótica.

Afirmar que el sistema de pensiones tiene problemas no es nuevo. Los ha tenido y los tendrá. Las crisis económicas y sus efectos han sido un permanente "compañero de viaje". Ahora damos especial relevancia a otros factores. El envejecimiento de la población española que se incrementará con la llegada a la edad de jubilación del baby boom. Igualmente, el incremento constante de la esperanza de vida supondrá una extensión del tiempo cobrando la pensión. Es necesario actuar. El interrogante es cuándo y cómo.

Los tiempos más duros de la crisis, con destrucción de tejido productivo y de empleo sin precedentes, reducciones salariales, congelación de las pensiones, etcétera, no son los más adecuados para afrontar reformas superpuestas, o reducciones de las pensiones sobre pensiones ya reducidas.

El sistema de protección social está demostrando que constituye un factor social de primer



JOSÉ LUIS TORTUERO

No es buena idea afrontar cambios profundos en medio de una dura crisis

orden para atemperar los gravísimos efectos de la crisis, donde cada parcela de protección está cumpliendo su función social. En tiempos de crisis nuestro sistema demuestra una capacidad de adaptación que no tiene parangón respecto a otros sistemas.

Además de la crisis, el actual no es momento de reforma, estamos inmersos en la aplicación de la Ley 27/2011 que provocará una disminución de las pensiones futuras. El núcleo duro de esta reforma está en la elevación de la edad de jubilación. En este orden, ¿es realista afirmar que nos jubilaremos a los 67 años? La respuesta es negativa. Es sobradamente conocido que la inmensa mayoría de los trabajadores son expulsados del mercado laboral a edades tempranas. El resultado es que el conjunto de trabajadores (salvo colectivos privilegiados) expulsados del mercado laboral a una edad temprana ten-

drán que acudir a fórmulas de jubilación anticipada, de lo que deriva una importante reducción de las pensiones, que se podrá acumular a la ya reducida por el impacto de los nuevos términos de cálculo.

El gasto social en relación con el PIB en España, a la cola de los países de la UE, pone de manifiesto que nos queda un recorrido razonable para situarnos en la media de la UE. Gasto que se acelerará sustancialmente en 2050-2060. No obstante, no parece razonable que hoy, en el peor escenario de la crisis económica, hagamos dogma de fe de las previsiones de 2060 para afrontar reformas que contribuirán a dificultar sustancialmente el crecimiento, la creación de empleo y la salida de la crisis. No hay que olvidar que contamos con un Fondo de Reserva para equilibrar en el corto plazo los efectos negativos del ciclo y que

las cohortes del baby boom anuncian su llegada en un plazo (2022-2042) que nos permite actuar alejados de la urgencia.

Seguramente es necesario un gran acuerdo político-social que comprometa el porcentaje de la riqueza nacional que estamos dispuestos a dedicar a la protección social, así como la procedencia de los ingresos que tendrán que ser compartidos, entre las cotizaciones sociales y las transferencias de Estado, procedentes del sistema fiscal. El sistema democrático —los ciudadanos— será el que avale las distintas alternativas. Con el mandato al Comité, hemos empezado la casa por el tejado.

La actuación más razonable, prudente y acorde con el marco legal, consistiría en una reducción de los plazos previstos en la ley, y de esta forma adelantar la revisión de los parámetros vinculados a la esperanza de vida. El resultado precipitaría el ahorro del 3% del PIB asociado a la Ley 27/2011, utilizando complementariamente el Fondo de Reserva.

De igual forma, debemos ser prudentes para evitar que una generación tenga que soportar "todos los impactos".

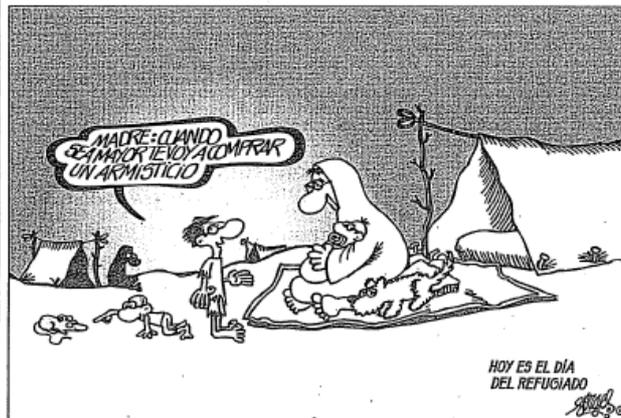
Finalmente, el factor intergeneracional debería ser aplicado a todo el sistema de pensiones.

El *modus operandi* planteado nos proporcionaría el tiempo necesario para reordenar y modernizar el sistema, construyendo el marco adecuado sobre el que aplicar el factor de sostenibilidad. Igualmente nos permitiría actuar sobre el mercado laboral. Espacio este de vital importancia, ya que la población activa constituye el elemento de garantía del sistema de reparto.

Como puede apreciarse las asignaturas pendientes son muchas y de gran envergadura. Acometerlas es cuestión de voluntad y compromiso político.

José Luis Tortuero Plaza es catedrático de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social de la UCM y miembro del Comité de Expertos.

FORGES



El futuro de las pensiones

Guillermo de la Dehesa

El País, 5 de abril de 2013

El futuro de las pensiones

El envejecimiento de la población y la caída de las cotizaciones obligan a reformar el sistema público de forma urgente. Ni el crecimiento esperado ni el aumento de la productividad garantizan su sostenibilidad
Por GUILLERMO DE LA DEHESA

Muchos ciudadanos están hoy preocupados por el futuro de sus pensiones por dos razones: a medio plazo, por la caída creciente del número de cotizantes y el aumento del número de beneficiarios. Por un lado, el número de afiliados a la Seguridad Social alcanzó su máximo histórico en 2007, con 19,4 millones cayendo en 2012 a 16,1 millones, una caída de 3,3 millones en cinco años. Por otro, a finales de 2012, la tasa de los beneficiarios de prestaciones de desempleo alcanzó 2,8 millones, de los que 1,3 millones recibían una prestación contributiva, 1,1 millones un subsidio de desempleo y 0,4 millones una renta activa de reinserción de 426 euros. En 2012, el número de cotizantes en proporción del número de pensiones que se han abonado (y no de pensionistas, ya que hay un millón de beneficiarios que cobran más de una pensión) era 1,9.

A largo plazo, la preocupación nace por el envejecimiento creciente de la población y por el menor tamaño de las cohortes jóvenes que tendrán que pagar las pensiones de las familias numerosas que ahora se jubilan. Según las recientes proyecciones de la población del INE 2012-2052, la esperanza de vida al nacer pasará de 79,1 años en 2011 a 86,9 años en 2051 y la esperanza de vida a los 65 años pasará de 18,4 a 24 años (89) para los varones y de 22,3 a 27,3 para las mujeres (92,3). Los nacimientos serán menores que las defunciones a partir de 2022, con lo que la población total caerá 3,5 millones en 2051. Finalmente, en 2051, el número de personas en edad de trabajar (16-64 años) igualará el número de personas inactivas, es decir, de más de 64 o menos de 16 años, luego la tasa de dependencia será 100%, cuando en 2012 ha sido 50,4%. Ahora bien, hay que tener en cuenta que el INE estima que en dicho período no habrá inmigración neta, lo que es muy discutible.

¿Cuáles son los problemas detectados por los expertos en pensiones?

Primero. Tanto José Ignacio Conde-Ruiz y Clara González (2011) como Ángel de la Fuente y Rafael Doménech (2012) estiman que la Ley de Reforma de las Pensiones de 2011 solo reduce en un tercio el aumento previsto del gasto en pensiones hasta 2050 que pasaría del 9% del PIB en 2010 al 18% en 2050. José Antonio Herce (2010) recuerda que la edad de jubilación a los 65 años fue introducida en España en 1919, cuando el 90% de la población no llegaba a cumplirlos y 81 años más tarde, el 90% de la población supera dicha edad. Por ello, estos expertos demandan una profundización de la reforma actual y un adelantamiento urgentemente de la entrada en vigor de su "factor de sostenibilidad" que dicha reforma incorpora en 2027.

Segundo. Sergi Jiménez (2013) acaba de estimar que el déficit de pensiones previsto para 2025 (1% del PIB) ha sido alcanzado ya en 2012, 13 años antes y Conde-Ruiz (2013) acaba de calcular que la proporción de entre afiliados al sistema, no desempleados, y pensionistas ha caído hasta 1,96 en 2012, haciendo imposible volver al 2,5 de 2007, cuando trabajaban 2 millones de personas en la construcción y el envejecimiento no estaba tan avanzado. En 2012, el gasto en pensiones alcanzó ya el 10% del PIB, una subida de un punto porcentual en dos años, subiendo los pensionistas un 4% y cayendo los cotizantes un 3%.

Tercero. El crecimiento de la productividad por persona empleada es muy importante para la sostenibilidad del sistema, pero ocurre que sus incrementos sue-

len terminar trasladándose a los salarios y por tanto a las pensiones, que dependen de los salarios durante toda la vida laboral, como ya mostraron Conde-Ruiz y Javier Alonso (2006) cuando estimaban que el gasto en pensiones en relación al PIB variaría poco con el crecimiento de la productividad, incluso reduciendo la indexa-

ción de salarios a pensiones y por tanto la generosidad del sistema.

Cuarto. Aunque la productividad por persona empleada crezca mucho, el PIB en 2050 será menor del esperado. Michele Boldrin y Sergi Jiménez (2010) han mostrado que el tamaño de las nuevas cohortes será inferior al actual, dada la caída de la

los parámetros se revisarán según la esperanza de vida media a los 67. Pero las proyecciones del INE estiman que ya en 2032 la tasa de dependencia alcanzaría 67,8%, al ser un 45,2% del total mayor de 64 años y un 22,6% menor de 16, con casi 7 personas inactivas por cada 10 en edad de trabajar.

¿Qué medidas podrían hacer viable y predecible el sistema de pensiones?

Primero. J. E. Devesa, M. Devesa, Domínguez, Encinas, Meneu y Nagore (2012) estiman que la solución a este problema es muy difícil, ya que, según el parámetro que se ajuste, el riesgo recae sobre un determinado colectivo. Si se ajustan los años cotizados o la edad de jubilación, recae sobre los nuevos pensionistas; si se ajusta la revalorización, sobre los pensionistas existentes y si se sube el tipo de cotización, sobre los cotizantes. Calculan que para lograr un equilibrio financiero en 2045, sería necesario o un aumento progresivo de la edad de jubilación hasta los 70 años en 2047, o un incremento de los años cotizados hasta 42,5 o una reducción de la pensión inicial del 21%.

Segundo. Javier Díaz Jiménez y Julián Díaz Saavedra (2011), tras un sofisticado cálculo sobre cómo hacer sostenible el sistema de reparto actual, muestran que es preferible retrasar la edad de jubilación que aumentar los impuestos sobre el trabajo. Estiman que si, en 2010, se hubiese retrasado la edad de prejubilación de 60 a 63 años y la de jubilación de 65 a 68 años, el sistema hubiera sido sostenible hasta 2061 y hubiese habido mejora del bienestar desde 2021.

Tercero. Tanto Jiménez (2013) como Conde-Ruiz (2013) plantean la opción de una transición desde el sistema actual de prestación definida al de contribución definida, como en otros países europeos, dado que tanto la demografía como el mercado de trabajo están sujetos a mucha incertidumbre a largo plazo. Creen que la pensión debe depender de todas las cotizaciones realizadas y que debe ajustarse de forma actuarial en función de la edad de retiro y de la esperanza de vida de cada cohorte. Además, dado que no todos los individuos tienen la misma esperanza de vida, un sistema de esta naturaleza daría flexibilidad a la jubilación sin poner en riesgo su sostenibilidad.

Cuarto. Conde-Ruiz (2013) advierte, asimismo, que está haciéndose ya una "reforma silenciosa", que consiste en mantener constante, en términos reales, la pensión máxima, mientras se aumenta la base máxima de cotización, haciendo que la pensión de los trabajadores con pensión máxima sea cada vez menor en proporción de su salario y llegando, eventualmente, a que una gran mayoría de los pensionistas pudiesen cobrar la pensión máxima, cotizando menos que aquellos con pensión máxima. Este sistema hace que los aumentos de la productividad o de los salarios no se trasladan a la pensión máxima, al permanecer constante por ley, logrando así reducir el gasto total en pensiones por la puerta de atrás y sin transparencia alguna.

En resumen, la reforma del actual sistema de pensiones es muy necesaria, bastante urgente y debe de ser precedida de un debate abierto, tanto en el marco del Pacto de Toledo, como entre los agentes sociales, los expertos en pensiones y la sociedad.

Guillermo de la Dehesa es presidente del Centre for Economic Policy Research (CEPR) y presidente del Foro de Expertos del Instituto Aviva de Ahorro y Pensiones.



EVA VÁZQUEZ

El déficit en pensiones previsto para 2025 (el 1% del PIB) ha sido alcanzado ya en 2012, 13 años antes

Es preferible retrasar la edad de jubilación que aumentar los impuestos sobre el trabajo

tasa de fecundidad. Bajo un supuesto muy optimista, en que la productividad del trabajo crezca al 1,5% anual (cuando ha crecido 0,8% en los últimos 20 años) y la tasa de empleo suba al 70% de la población en edad de trabajar (cuando ha sido el 44,6% en 2012), calculan que el PIB resultante sería solo 1,8 veces el de 2010.

Si la productividad creciese al 1% anual, el PIB sería 1,5 veces el PIB actual y si la productividad creciese al 0,8% anual y la tasa de empleo fuese del 60%, el PIB en 2050 solo sería 1,1 veces el de 2010. En dicho período, el gasto en pensiones se duplicará con toda seguridad, ya que todos los que serán pensionistas en 2050 han nacido ya y los mayores de 65 años alcanzarán 15,6 millones.

Quinto. El "factor de estabilidad" de la actual ley está previsto que se incorpore en 2027, estableciendo que, cada cinco años,

El coste de la desintegración

Joaquín Maudos

Cinco Días, 6 de junio de 2013

EL FOCO



JOAQUÍN MAUDOS
CATEDRÁTICO DE ANÁLISIS ECONÓMICO
DE LA UNIVERSIDAD DE VALENCIA
INVESTIGADOR DE CIVIL Y COLABORADOR
DEL CONEFO JMAUDOS

Los tipos de interés de los préstamos de los países rescatados son más elevados que los del resto de la eurozona. El autor reflexiona acerca de la necesidad de empezar a construir la unión bancaria.

El coste de la desintegración

La crisis ha provocado una fragmentación del mercado financiero europeo cuyo aspecto más preocupante es la enorme diferencia que existe en el coste de la financiación entre países. Los tipos de interés que fijan los bancos responden mucho más a la prima de riesgo de la deuda pública de cada país que a los tipos de intervención del Banco Central Europeo. De esta forma, los tipos de interés de los préstamos, en los países que han sufrido con mayor virulencia el impacto de la crisis de la deuda soberana, se sitúan en la actualidad muy por encima de los del resto de países de la eurozona, lo que lastra enormemente sus posibilidades de recuperación.

La revista *Spanish Economic and Financial Outlook* (SEFO) de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) acaba de publicar un artículo que muestra con crudeza las consecuencias de la desintegración financiera y la necesidad de acelerar la construcción de la tan deseada unión bancaria. Algunos mensajes a destacar son los siguientes:

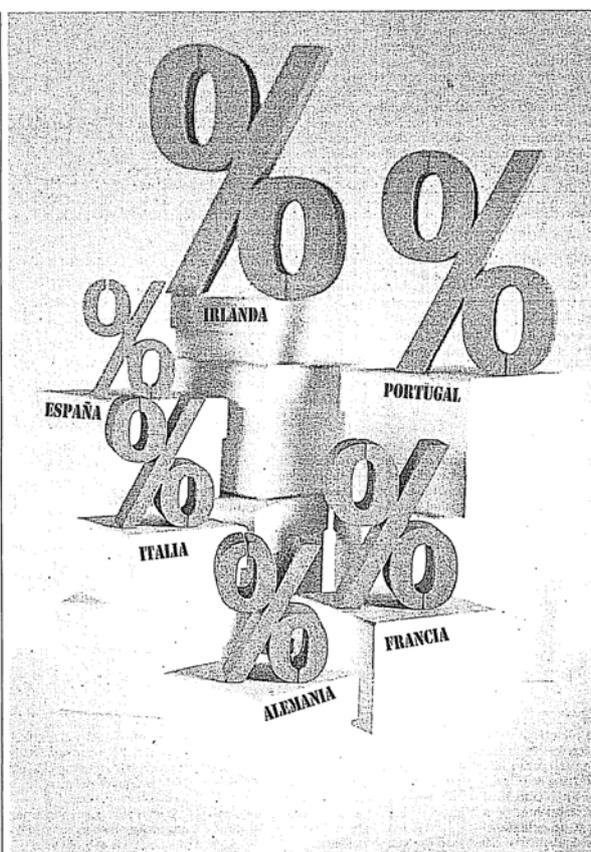
Los tipos de interés responden más a la prima de riesgo que a los tipos de intervención del BCE

En 2012, las empresas de los países periféricos (Grecia, Irlanda, Portugal, Italia, España y Eslovenia) soportan un tipo de interés en los préstamos bancarios un 86% superior a las empresas del resto de países de la eurozona.

En los préstamos para la compra de vivienda de las familias, también el tipo de interés es mayor en los países periféricos que en el resto, si bien la diferencia es mucho más reducida (17%).

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) sufren en mayor medida los problemas en el acceso al crédito bancario. En concreto, en 2012, soportan un tipo de interés casi un 70% más caro que las grandes empresas

La desintegración financiera también ha tenido lugar en el mercado de los depósitos bancarios, ya que la convergencia en tipos de interés que tuvo lugar hasta 2007 ha dado paso a un nuevo escenario donde las diferencias en los depósitos a plazo se han triplicado. El cierre de los mercados mayoristas de financiación ha forzado a los bancos a acudir intensamente a los depósitos minoristas como fuente de financiación, lo que en ocasiones ha obligado a los bancos de los países periféricos a ofrecer tipos pasivos muy por encima del tipo de interés



de mercado. En 2012, el tipo de interés de los depósitos a plazo (hasta un año) de esos países es casi el doble que el del resto de países. Obviamente estos mayores costes de financiación se trasladan a los préstamos que cobran a sus clientes, con el perjuicio que supone para la inversión.

España también ha sufrido con intensidad los efectos de la desintegración financiera. Así, si bien hasta 2008 las empresas españolas soportaban un coste de la financiación bancaria algo más reducido que la media de la eurozona, la situación ha cambiado por completo, situándose en 2012 el tipo de interés de los préstamos de menos de un millón de euros un 62% por encima



Las pymes españolas son las que sufren en mayor medida las restricciones en el acceso a la financiación"

de los países no sometidos a estrés y un 26% también por encima de la media de la eurozona. En los préstamos de mayor importe, las diferencias son menores, si bien el tipo de interés también es superior en España. Son las pymes españolas las que sufren en mayor medida las restricciones en el acceso a la financiación, pagando de media un tipo de interés un 87% más caro que grandes empresas.

En el préstamo para la compra de vivienda, los tipos de interés en España siempre se han situado en niveles muy parecidos a la media de la eurozona, no superando en ningún momento los 30 puntos básicos. En cambio, en el préstamo al consumo, los tipos de interés en Es-

paña se han situado siempre por encima de esa media.

En España, las restricciones en el acceso a los mercados mayoristas han llegado a desencadenar en algunos momentos una guerra por la captación de depósitos con negativos efectos sobre la cuenta de resultados de los bancos.

Esto es lo que justifica la recomendación del Banco de España de que los bancos no paguen tipos de interés en los depósitos que superen un determinado umbral respecto del euríbor. El tipo de interés de los depósitos a plazo en España se sitúa, en 2012, un 80% por encima de los países no periféricos. Esta situación era completamente distinta en los años previos a la crisis, donde los bancos españoles fijaban un tipo de interés en sus depósitos muy similar a los bancos europeos.

En este contexto, es prioritario recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera, restableciendo la efectividad de la política monetaria mediante la puesta en

La puesta en marcha de la unión bancaria aceleraría la tan deseada recuperación de nuestra economía

marcha de la unión bancaria. La hoja de ruta, aprobada en el Consejo Europeo de diciembre de 2012, supone un serio compromiso para su construcción, si bien se ha puesto la prioridad en el mecanismo único de supervisión bancaria en manos del BCE, relegando a un segundo término la creación de la autoridad y fondo único de resolución de crisis bancarias y el fondo europeo de garantía de depósitos. Esta estrategia en dos etapas es pragmática por cuanto supone empezar la construcción de la unión bancaria por el pilar en el que hay más consenso. Pero hay que ser conscientes de que crear una genuina unión bancaria exige poner en marcha los tres pilares a la vez, tal y como reclama el FMI y el BCE.

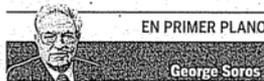
Como pide con acierto el Gobierno de España, la pronta puesta en marcha de la unión bancaria aceleraría la tan deseada recuperación de nuestra economía. En consecuencia, tan necesario es seguir avanzando en las reformas estructurales para que la economía gane competitividad -como nos acaba de recordar la Comisión Europea con sus recomendaciones al Plan Nacional de Reforma de 2013 de España- como eliminar la fragmentación actualmente existente en el mercado del crédito bancario europeo. Y dado que conseguir la unión bancaria va a necesitar mucho tiempo, mientras tanto, el BCE tiene la última palabra para que el crédito llegue a las pymes.

La alternativa de Alemania

George Soros

Expansión, 10 de abril de 2013

La alternativa de Alemania



EN PRIMER PLANO

George Soros

La crisis del euro ya ha transformado a la Unión Europea de una asociación voluntaria de Estados iguales en una relación entre deudores y acreedores de la que no resulta fácil escapar. Los acreedores podrían perder grandes sumas si un Estado miembro saliera de la unión monetaria; sin embargo, los deudores están sometidos a políticas que abordan su depresión, agravan la carga de su deuda y perpetúan su situación subordinada. A consecuencia de ello, la crisis amenaza ahora con destruir a la UE. Sería una tragedia de proporciones sin precedentes, que sólo la dirección de Alemania puede prevenir.

No se pueden entender correctamente las causas de la crisis sin reconocer la deficiencia fatal del euro: al crear un banco central independiente, los países miembros han acabado endeudados en una divisa que no controlan. Al principio, tanto las autoridades como los participantes en el mercado consideraron todos los bonos estatales como si carecieran de riesgo, lo que creó un incentivo perverso para que los bancos se llenaran con los bonos más débiles. Cuando con la crisis griega apareció el espectro de la suspensión de pagos, los mercados financieros reaccionaron intensamente y relegaron a todos los miembros profundamente endeudados de la zona del euro a la condición de país del Tercer Mundo que no puede satisfacer sus obligaciones financieras en una divisa extranjera. Posteriormente, se les consideró como si fueran los únicos responsables de sus desgracias y siguió sin corregirse el defecto estructural del euro. Una vez entendido eso, la solución se desprende por sí sola. Se puede resumir en una palabra: eurobonos.

Adiós a los riesgos

Si se permitiera a los países que cumplen el nuevo Pacto Fiscal convertir el volumen total de su deuda estatal en eurobonos, las repercusiones positivas serían poco menos que milagrosas. El peligro de suspensión de pagos desaparecería y también las primas de riesgo. Los balances de los bancos recibirían un impulso inmediato, como también los presupuestos de los países profundamente endeudados.

Italia, por ejemplo, se ahorraría hasta el 4% de su PIB; su presupuesto pasaría a tener superávit y un estímulo fiscal substituiría a la austeridad. A consecuencia de ello, su economía crecería y la proporción de su deuda disminuiría. La mayoría de los problemas aparentemente arduos se esfumarían. Sería como despertar de una pesadilla.

El autor sostiene que la crisis del euro amenaza con destruir a la UE. A su juicio, la salvación la tiene Alemania, permitiendo la creación de eurobonos para mejorar la financiación de los países más endeudados o abandonando el euro para que el resto sí pueda emitir eurobonos.



La canciller alemana, Angela Merkel.

Los eurobonos no arruinarían la calificación crediticia de Alemania; serían mejores que los de EEUU, Reino Unido y Japón

De conformidad con el Pacto Fiscal, se permitiría a los países miembros emitir nuevos eurobonos sólo para reemplazar a los que llegaran a su vencimiento; al cabo de cinco años, las deudas pendientes habrían quedado reducidas gradualmente al 60% del PIB. Si un país miembro acumulara más deudas, podría recibir un préstamo por cuenta propia. Ciertamente es que el Pacto Fiscal necesita algunas modificaciones para velar por que las sanciones por su incumplimiento sean automáticas, rápidas y no demasiado severas para ser creíbles. Un Pacto Fiscal más estricto eliminaría prácticamente el riesgo de suspensión de pagos. Así, pues, los eurobonos no arruinarían la calificación crediticia de Alemania. Al contrario: resultarían mejores que los de EEUU, Reino Unido y Japón.

Desde luego, los eurobonos no son la panacea. El impulso procedente de los eurobonos podría no ser suficiente para garantizar la recuperación; podría hacer falta un estímulo fiscal o monetario -o ambos- suplementarios, pero tener ese problema sería un lujo. Más preocupante es que los eurobonos no eliminarían las

divergencias en competitividad. Los países aún necesitarían emprender reformas estructurales. La UE necesitaría también una unión bancaria para que el crédito estuviera a disposición de todos los países en plan de igualdad. El rescate de Chipre ha vuelto aún más apremiante. Pero la aceptación por Alemania de los eurobonos transformaría la atmósfera y facilitaría la aplicación de las reformas necesarias.

Lamentablemente, Alemania se opone categóricamente a los eurobonos. Desde que la canciller Angela Merkel vetó esta idea, ni siquiera se ha examinado. El público alemán no comprende que aceptar los eurobonos sería mucho menos arriesgado y costoso que seguir haciendo lo mínimo para preservar el euro.

Alemania tiene derecho a rechazar los eurobonos, pero no tiene derecho a impedir que los países profundamente endeudados se libren de su desdicha uniéndose y emitiendo eurobonos. Si Alemania se opone a los eurobonos, debería examinar la posibilidad de abandonar el euro. Sorprendentemente, los eurobonos emitidos por una zona del euro que excluyera a Alemania seguirían siendo mejores que los bonos de EEUU, Reino Unido y Japón.

La razón es sencilla. Como toda la deuda acumulada está denominada en euros, el resultado puede ser absolutamente distinto según cuál sea el país que se quede al mando del euro.

Si Alemania saliera, el euro se despreciaría. Los países deudores recuperarían su competitividad. Su deuda disminuiría en términos reales y, si emitieran eurobonos, la amenaza de suspensión de pagos desaparecería. Su deuda se volvería de repente sostenible.

Al mismo tiempo, la mayor parte de la carga del ajuste recaería en los países que abandonarían el euro. Sus exportaciones resultarían menos competitivas y se topaban con una dura competencia de la zona del euro en sus mercados internos. Además, sufrirían pérdidas en sus créditos e inversiones denominados en euros.

En cambio, si Italia abandonara la zona del euro, la carga de su deuda denominada en euros resultaría insostenible y habría que reestructurarla, lo que sumaría el sistema financiero mundial en el caos. Así, pues, si alguien debe salir, ha de ser Alemania, no Italia.

Existen razones poderosas para que Alemania decida si aceptar los eurobonos o abandonar la zona del euro, pero menos evidente resulta cuál de esas dos opciones sería la mejor para el país. Sólo el electorado alemán tiene la posibilidad de decidir.

Evaluar los costes

Si se convocara un referéndum en Alemania en este momento, los partidarios de su salida de la zona del euro vencerían rotundamente, pero un examen más detenido podría cambiar la opinión de los ciudadanos. Descubrirían que se ha exagerado mucho el coste de la autorización de los eurobonos por Alemania y se ha minimizado el del abandono del euro. El problema es que Alemania todavía no se ha visto obligada a elegir. Puede continuar haciendo tan sólo lo mínimo para preservar el euro. Ésa es, claramente, la opción preferida de Merkel, al menos hasta las próximas elecciones.

Si Alemania optara definitivamente por los eurobonos o por la salida de la zona del euro, Europa estaría infinitamente mejor, independientemente del resultado; de hecho, Alemania estaría también mejor. La situación está deteriorándose y a largo plazo ha de llegar a ser a la fuerza insostenible. Una desintegración desordenada con el resultado de mutuas recriminaciones y reclamaciones no zanjadas dejaría a Europa en una situación peor que cuando emprendió el audaz experimento de la unificación. No cabe duda de que eso no es lo que interesa a Alemania.

Presidente del Soros Fund Management y de las Fundaciones de la Sociedad Abierta
© Project Syndicate, 2013

¿Puede sobrevivir el euro?

Francisco Cabrillo

Expansión, 14 de mayo de 2013

¿Puede sobrevivir el euro?



A FONDO

Francisco Cabrillo

La mayoría de los economistas y de los políticos son conscientes de los graves problemas que el abandono del proyecto del euro plantearía a algunos países, España entre ellos. Dado que, en el momento actual, los efectos negativos de la ruptura de la Unión Monetaria serían bastante mayores que los costes de mantenerla, habría que diseñar una política económica adecuada para evitar la desaparición de la zona euro. Entre las ideas más repetidas, y que, para muchos, parecen haberse convertido en dogma, está la afirmación de que sólo se podrá salir adelante con la "profundización" de la Unión; lo que, con un terminología curiosa, se denomina "más Europa".

Aunque este término resulte bastante vago y pueda entenderse de diversas maneras, la interpretación más habitual es la que sostiene que la unión monetaria no es viable sin la unión bancaria y un grado significativamente mayor de integración fiscal. Con el primer punto se hace referencia al hecho de que, de acuerdo con el modelo diseñado en Maastricht, el Banco Central Europeo ha asumido las competencias referidas a la política monetaria pero ha dejado en manos de cada uno de los países miembros la supervisión bancaria, que se ha convertido en los últimos años en una función más de salvamento que de simple vigilancia de la solvencia de las instituciones financieras. La mayor integración fiscal vendría, por su parte, a responder al fracaso del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y tendría como objetivo tanto permitir un mayor nivel de transferencias entre los Estados miembros como coger a la Unión Europea más competencias para controlar las cuentas públicas nacionales, dado que algunos gobiernos han mostrado no ser dignos de la menor confianza en la gestión de su propia política fiscal.

Planteamiento equivocado

Sin embargo, la idea de que una unión monetaria necesita de forma ineludible una supervisión bancaria unificada y una política fiscal integrada es equivocada. Y la historia monetaria de los dos últimos siglos lo demuestra. Se ha dicho muchas veces que, especialmente para países como el nuestro, la pertenencia al euro tiene

efectos similares a los que habría tenido el restablecimiento del patrón oro. Por una parte porque priva a las autoridades nacionales de la competencia del control de la política monetaria. Y, por otra, porque, al no existir posibilidad de generar inflación de forma autónoma y devaluar la moneda, los ajustes hay que realizarlos mediante la adaptación de los precios y salarios monetarios a la productividad de la economía.

Aunque existan algunas diferencias importantes entre el patrón oro y el sistema del euro, estos dos argumentos son válidos. Y algunos países –entre ellos, España– han experimentado ya sus efectos. Pero en los casi cien años que duró el patrón oro clásico no existió ni la unión bancaria ni la integración fiscal. Y ningún economista se planteó, por cierto, que tales cosas

puestas de austeridad que defiende Alemania y las nuevas formas de control europeo de las finanzas de los países miembros no busquen otra cosa.

En este sentido, la política económica que hoy nos impone Alemania tiene perfecta lógica. Pero no puede olvidarse que plantea también algunos problemas. El primero es que no entra a fondo en la cuestión de la flexibilidad de los mercados de bienes de servicios y, en especial, del mercado de trabajo, cuya rigidez está haciendo mucho más lento y penoso el ajuste en algunos países. El segundo es que en la estrategia de Alemania está presente, desde hace muchos años, la idea de que conviene armonizar más la tributación y oponerse, por ejemplo, a las políticas de aquellos países que han reducido de forma significati-



fuera necesarias. La estabilidad del patrón oro se basó en dos condiciones diferentes. La primera, unos gobiernos que rechazaban, por principio, los déficits presupuestarios y no creían que la respuesta a una recesión debiera ser un incremento del gasto público. La segunda, un mercado de bienes y un mercado de trabajo con un grado elevado de flexibilidad, que permitía que tanto los precios como los salarios monetarios pudieran ajustarse a la baja si la situación así lo requería.

Cuando se impusieron en Maastricht –y posteriormente en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento– las condiciones de estabilidad fiscal, lo que se intentó fue forzar a los países miembros –mediante acuerdos internacionales– a hacer algo que los gobiernos del siglo pasado tenían perfectamente asumido como una característica básica de todo Estado solvente. Y los pro-

va sus impuestos sobre sociedades para atraer inversiones y fomentar la actividad económica. No parece que los acuerdos dirigidos a subir los impuestos y limitar la competencia fiscal e institucional en el seno de la Unión Europea sean, en ningún caso, una buena idea. Pero menos aceptable sería aún que se tratara de introducirlos como parte del proceso de saneamiento de las finanzas nacionales de los países miembros.

El euro tiene salvación, no cabe duda. Pero, para ello, es preciso que se apliquen las políticas económicas adecuadas... y que los ciudadanos de algunos países europeos acepten que son ellos quienes han cometido errores y se den cuenta de que echar la culpa de sus propios problemas a Alemania es el mejor camino para llegar al destino.

Think Tank Civismo

Unión bancaria: la perspectiva europea

Tano Santos

El País, 27 de junio de 2013

Unión bancaria: la perspectiva europea

La mala gestión de la crisis financiera ha minado la confianza entre los países de la eurozona. Vamos a una unión con limitada solidaridad fiscal y duros procesos de reestructuración, que incluirán fuertes quitas

Por TANO SANTOS

La estabilidad financiera creada por las actuaciones de Mario Draghi en 2012 han creado las condiciones para que sucedan cosas dentro de nuestra unión monetaria: ajustes fiscales y reformas estructurales en los países miembros por un lado, y el rediseño de las instituciones de la eurozona por otro. En lo que se refiere a este último, la idea es profundizar la unión monetaria lo estrictamente necesario para hacerla viable, pero nada más. La unión bancaria es esa mínima reforma. Nuestra unión monetaria tiene dos errores fundamentales de diseño. El primero es la falta de una unión fiscal y el segundo que tampoco la acompaña una completa unión bancaria, una que conlleve una armonización del sinfín de leyes que afectan a todo lo bancario. Nada se va a hacer explícitamente sobre lo primero y algo sobre lo segundo.

¿Por qué la unión bancaria? Los sistemas bancarios nacionales de la eurozona están fuertemente entrelazados y son enormes cuando se les compara con el tamaño de sus respectivas economías. Variaciones en la calidad crediticia de esos sistemas bancarios nacionales, y la de los Estados que los respaldan, inducen violentos flujos de capitales dentro de nuestra unión monetaria, desestabilizándola y provocando la ruptura de los mecanismos de transmisión monetaria. Esto fuerza al BCE a intervenir repetidamente para garantizar la refinanciación de las economías nacionales, algo que por ser economías muy "bancarizadas" sucede a través de los balances bancarios.

El problema empeora por lo que se denomina el bucle diabólico: las carteras de deuda nacional en los balances bancarios inducen una correlación entre la calidad crediticia del soberano y la solvencia bancaria. Así, un aumento de la prima de riesgo se traduce en una disminución del valor de la cartera de deuda soberana en los balances bancarios, deteriorando la solvencia de los bancos, lo que hace más probable una intervención del Estado para rescatarlos, lo que hace que empeore la calidad crediticia del soberano y así sucesivamente. Romper este bucle diabólico debe ser una prioridad.

¿Qué persigue la unión bancaria? La unión bancaria, tal y como está concebida, está encaminada a evitar fuertes variaciones en la calidad crediticia de los sistemas bancarios nacionales mediante dos instrumentos. El primero es la institución de un proceso supervisor común que haga uniforme los mecanismos de detección de problemas bancarios. Hay, sospecho, una segunda intención ligada a este instrumento y es evitar los problemas de colusión que surgen entre supervisados y supervisores nacionales en presencia de graves crisis bancarias que producen un doble problema de riesgo de azar moral: el tradicional que hay entre el banco en dificultades y el supervisor nacional y un segundo que surge entre dicho supervisor y las autoridades europeas, en particular el BCE, que tiene la responsabilidad de proveer liquidez a entidades solventes, como prestamista de última instancia, y depende del supervisor nacional para poner la línea que separa entidades solventes de aquellas con problemas de liquidez.

La gestión de la crisis bancaria en Irlanda y España ha minado la confianza en los bancos centrales en su papel supervisor y dificultado el papel del BCE como presta-

mista de última instancia. Es por ello que es probable la progresiva eliminación del panorama supervisor de los bancos centrales nacionales, algo que va a llevar su tiempo ya que el conocimiento y los instrumentos están en ellos.

Lo segundo es el mecanismo de reestructuración bancaria. Entidades bancarias con problemas de solvencia serán in-

tanto sorprendente la dureza de la negociación entre los distintos países. Estos procesos de reestructuración estarán parcialmente financiados por fondos de la eurozona capitalizados por los países miembros y con la posibilidad de apalancarse. El acuerdo por ahora es que el MEDE pueda invertir 60.000 millones de euros directamente en aquellos bancos con serios problemas

países. Es probable que en un futuro no muy lejano veamos procesos de reestructuración bancaria caracterizados por fuertes quitas.

El principio organizador de la profundización de la unión monetaria es hacer la reforma estrictamente necesaria de la eurozona que la haga viable bajo la restricción adicional de minimizar las transferencias fiscales entre países miembros. Quitas en la deuda bancaria en hipotéticos procesos de reestructuración bancaria son una fuente de financiación que cuenta con el doble beneficio de incrementar la disciplina de los acreedores y rebajar las posibles transferencias entre países miembros.

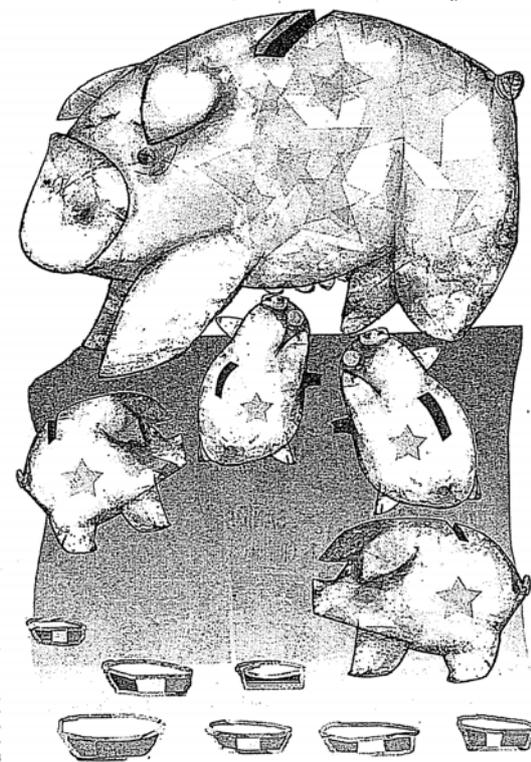
Hay además un argumento de economía política para justificar este aspecto de la probable unión bancaria que viene. Quizás un ejemplo sirva mejor que ninguna otra explicación. Imagine el lector la hipotética situación en la que un Estado de la eurozona decide, pongamos, la dación en pago retroactiva, imponiendo fortísimas pérdidas a sus bancos nacionales, y que luego sea el mecanismo de resolución de la eurozona el que se haga cargo de los bancos en dificultades. El Estado en cuestión desapalanca a las familias endeudadas, algo probablemente muy popular, y transfiere las pérdidas y las necesidades de recapitalización al contribuyente europeo. Una unión bancaria que no implique una transferencia de soberanía que restrinja en mucho la capacidad legislativa de los Estados miembros en todo lo relacionado al mercado bancario y financiero solo es factible si implica fuertes quitas en hipotéticos procesos de reestructuración.

Nuevas pruebas de resistencia. Además antes del lanzamiento de la unión bancaria se realizarán nuevas pruebas de resistencia (ahora denominadas revisión de la calidad de los activos) para forzar una recapitalización adicional de los bancos bajo sospecha.

En nuestro caso, nuestros socios intuyen que la timidez en el uso de la línea de crédito para la recapitalización de nuestras entidades financieras tenía dos motivos. El primero constituye ya toda una especialidad hispánica pues hemos cometido este error desde el principio de esta crisis que es proceder al descubrimiento de las pérdidas y recapitalización con un ojo puesto en el impacto sobre el déficit y el endeudamiento del Estado. Esto, como ha de repetirse una y otra vez, resta credibilidad y efectividad a todo el ejercicio. El segundo motivo detrás del tímido uso de la línea de crédito, sospechan, es minimizar la inyección de capital con fondos públicos y "aguantar" hasta el lanzamiento de la unión bancaria para trasladar a la misma parte de las pérdidas latentes en nuestro sistema bancario. Las nuevas pruebas de resistencia están encaminadas a evitar esta posibilidad.

La mala gestión de la crisis bancaria ha minado la confianza entre los países miembros del euro y esto se traduce en una unión bancaria con limitada solidaridad fiscal y duros procesos de reestructuración, que incluirán fuertes quitas a la deuda bancaria. Hay una relación directa entre la gestión de las crisis bancarias nacionales y la limitada unión bancaria de la eurozona que viene. Veremos si esta unión bancaria es suficiente para estabilizar la eurozona.

Tano Santos es director de la cátedra David L. y Elsie M. Dodd de Finanzas en la Escuela de Negocios de la Universidad de Columbia.



EULOGIA MERLÉ

Un aumento de la prima de riesgo reduce el valor de la cartera de deuda soberana de los bancos

La gestión de la crisis en España e Irlanda ha minado la confianza en los bancos centrales

tervenidas y reestructuradas desde Frankfurt. Los detalles de este mecanismo de reestructuración son cruciales ya que implican repartos de pérdidas y transferencias entre los países miembros. No es por

de solvencia. Esto aliviará en algo el bucle diabólico antes mencionado, pero se antoja claramente insuficiente dada la magnitud de los problemas en la eurozona.

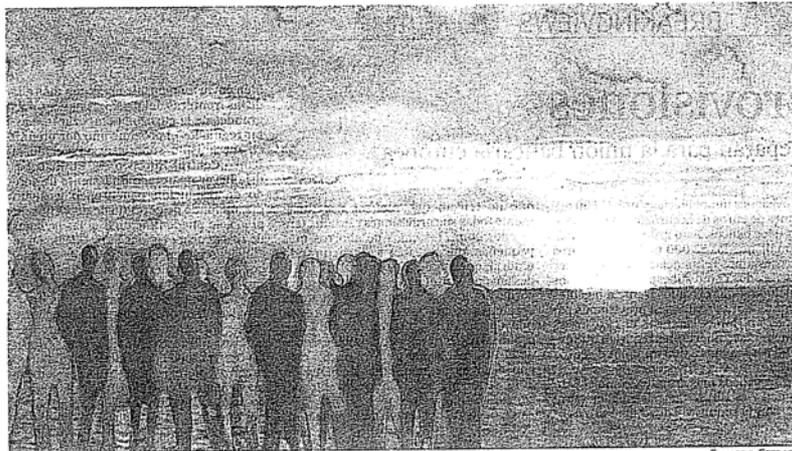
Una vez que estos mecanismos estén disponibles, el BCE, se supone, podrá asumir de forma plena su papel de prestamista última instancia.

Reestructuraciones bancarias y quitas de deuda. Pero precisamente para limitar las inyecciones de capital con fondos europeos, y minimizar las transferencias fiscales entre países, los procesos de reestructuración futura también estarán "financiados" por quitas de deuda bancaria, incluyendo depósitos por encima de los 100.000 euros. La lección que muchos han extraído de la crisis chipriota es que una quita por encima de esa cantidad no ha inducido pánico bancario alguno en otros

Un «New Deal» europeo para el siglo XXI

Antón Costas

El País, 26 de mayo de 2013



Un 'New Deal' europeo para el siglo XXI

ANTÓN
COSTAS

La necesidad de un cambio radical de política económica en Europa es evidente. Solo aquellos que analizan la realidad a través de sus particulares dogmas o intereses lo niegan.

Pero no será fácil. No se resuelve con un cambio de Gobiernos. El problema es más profundo. Reside en el hecho de que los procesos de formación de decisiones públicas responden más a los intereses de las élites financieras y económicas que a un interés general europeo.

Esta falta de legitimidad democrática de las políticas tiene mucho que ver con el malestar social y la frustración de muchos ciudadanos. A su vez, esta frustración provoca desafección con los partidos tradicionales, a la vez que sirve de caldo de cultivo para el populismo político extremo.

Pero no será fácil cambiar esas viejas políticas. Por dos razones.

La primera es que las políticas no cambian por el solo hecho de que no funcionen. Es necesario que existan alternativas persuasivas. Es lo que sucedió en la Gran Depresión de los años treinta con las teorías de J. Maynard Keynes. Hoy estamos esperando al Keynes del siglo XXI.

La segunda es que la existencia de alternativas es una condición necesaria, pero no suficiente. Hace falta algo más. Se necesita un proyecto compartido que sirva de pegamento entre los diferentes intereses existentes. En el pasado esa visión compartida surgió después de sucesos dramáticos.

La crisis financiera de 1929 y la Gran Depresión que la siguió son ilustrativas. A pesar de las terribles consecuencias sociales (tan bien recogidas en novelas como *Las uvas de la ira* de John Steinbeck y en el cine de la crisis de los treinta), el llamado *Error de 1937* en Estados Unidos y el *Error Brüning* de la República de Weimar en Alemania, vinculados ambos a las políticas de austeridad, son reveladores de la dificultad del cambio de políticas.

Fueron las secuelas de los fascismos y

del conflicto bélico las que finalmente alumbraron un *New Deal*. Ese nuevo pacto social sirvió de pegamento para reconciliar capitalismo y democracia y para el cambio de políticas.

¿Veremos ahora un *New Deal* sin tener que esperar a eventos tan dramáticos?

La recesión y el paro masivo lo favorecen. Pero, como he dicho, no será fácil. Una razón adicional es que el *New Deal* del siglo XXI ha de responder a dos retos complejos. A corto plazo, afrontar el problema del paro y del crecimiento. A medio plazo, reconciliar capitalismo con democracia.

El problema del crecimiento obliga a repensar el papel de las políticas y los mercados. En el pensamiento macroeconómico de los últimos veinte años, la política fiscal y la regulación financiera tenían escaso papel en la gobernanza de la economía. La política monetaria, por su parte, estaba focalizada en un solo objetivo, la inflación, y en un único instrumen-

La lógica económica del capitalismo financiero ha entrado en línea de colisión con la lógica política de la democracia

to, el control de los tipos de interés a corto plazo del banco central.

La crisis ha hecho trizas este enfoque, en todos sus frentes.

En los objetivos. La nueva política monetaria ha de tomar en consideración más objetivos que el de la inflación. El cambio lo ha iniciado la Reserva Federal de Estados Unidos al anunciar que mantendrá su política monetaria laxa hasta que el desempleo no baje del 6,5%, siempre que no peligre la inflación. El BCE tendría que hacer algo similar.

En los instrumentos. El BCE tiene que usar con más decisión los instrumentos no convencionales de política monetaria, como están haciendo otros bancos centrales. Tal como un médico hace transfusiones de sangre a un paciente que ha tenido un accidente y se está desangrando, el BCE tiene que inyectar crédito en aquellas partes de la economía que no tienen pulso. El BCE es

el banco de sangre de la economía europea, pero parece gestionado por testigos de Jehová a los que su religión impide hacer transfusiones.

En las estrategias. Los defensores de la idea de la centralización de la política fiscal no han aclarado las consecuencias políticas que tendría el transferir la soberanía nacional sobre impuestos y gastos a una autoridad central europea sin legitimidad democrática. Vaciar al Estado nacional de sus capacidades para lograr la cohesión social sería un error fatal. El Estado es parte de la solución al problema de la falta de legitimidad democrática de las políticas europeas, no su causa.

Es necesario, por tanto, reinventar las políticas macroeconómicas. Y hay que hacerlo desde fundamentos democráticos más sólidos que hasta ahora. La independencia del BCE no es ajena a esta exigencia.

Pero el reto es aún mayor. Como sucede cuando baja la marea, la crisis permite ver los peligros que estaban ocultos bajo la pleamar del crédito. En particular, la espectacular desigualdad que se ha ido creando en las últimas décadas. Esta desigualdad es la nueva enfermedad del siglo XXI.

Esta desigualdad nos revela una cosa: que la lógica económica del capitalismo financiero y corporativo ha entrado en línea de colisión con la lógica política de la democracia. Si se dejan avanzar, chocarán violentamente, como ya lo hicieron en el siglo pasado.

La única manera de evitar ese choque de trenes es creando un pegamento que de nuevo reconcilie capitalismo y democracia. Un *New Deal* del siglo XXI que aproveche la fuerza creadora de riqueza del primero y la capacidad redistribuidora de la democracia.

Pero, hoy por hoy, no existe ni un interés general europeo, un proyecto compartido que sirva de pegamento. Ni tampoco instituciones democráticas que lo formulen y defiendan. Ante ese vacío, dominan los intereses financieros y de los países más fuertes. No es de extrañar que el populismo y el nacionalismo, aun siendo una falsa solución política, se vayan abriendo paso, con toda la capacidad de destrucción que la historia ha demostrado que tiene. La alternativa está en un *New Deal* europeo para el siglo XXI. ■

