

---

## *Relación de artículos seleccionados, publicados en el segundo trimestre de 2014*

*Instituto Econospérides*

### **Bancos centrales**

Deflación y recesión, el BCE tiembla. Miguel Á. Bernal. *El Economista*, 5 de septiembre de 2014.

La nueva carrera transatlántica. Matthew Lynn. *El Economista*, 1 de septiembre de 2014.

La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente. Miguel Otero-Iglesias. *Cinco Días*, 24 de septiembre de 2014.

### **Ciencia económica**

La rebelión de los estudiantes de Economía. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 9 de septiembre de 2014.

### **Economía española**

Consumo sí 'ma non troppo'. Ángel Laborda. *El País*, 13 de julio de 2014.

El atractivo económico de invertir en España. Vicente Salas. *El País*, 20 de julio de 2014.

La población activa se reduce. Ángel Laborda. *El País*, 6 de julio de 2014.

Nuestra prioridad, reindustrializar España. Rafael Miranda y Fernando Querejeta. *Cinco Días*, 24 de septiembre de 2014.

Se inicia la recuperación. Pedro Pablo Villasanté. *El País*, 13 de julio de 2014.

Una estrategia de industrialización. Ignacio Bayón. *Cinco Días*, 18 de septiembre de 2014.

### **Economía europea**

Señores Draghi y Junker: Europa necesita acción ya. Karl Aiginger. *Cinco Días*, 3 de septiembre de 2014.

Eurozona estancada: dos lecturas. Agustín del Valle. *El País*, 24 de agosto de 2014.

### **Economía mundial**

EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE. Edouard Carmignac. *Expansión*, 29 de julio de 2014.

Para evitar una década perdida. Thomas Cooley y Ramon Marimon. *El País*, 18 de julio de 2014.

### **Educación financiera**

PISA, educación financiera y educación básica. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 28 de julio de 2014.

### **Fiscalidad**

Día de la liberación fiscal. Pedro Schwartz. *Expansión*, 11 de julio de 2014.

### **Precios**

Adictos a la inflación. Paul Krugman. *El País*, 20 de julio de 2014.

¿Un mundo en deflación? Francisco Cabrillo. *Expansión*, 22 de septiembre de 2014.

### **Sistema financiero**

La errática integración financiera de Europa. Howard Davies. *Expansión*, 2 de septiembre de 2014.

SEPA: un nuevo hito conseguido. Pilar Clavería. *Expansión*, 3 de julio de 2014.

# Deflación y recesión, el BCE tiembla

Miguel Á. Bernal

El Economista, 5 de septiembre de 2014

## Opinión

### DEFLACIÓN Y RECESIÓN, EL BCE TIEMBLA



Miguel A. Bernal  
Alonso

Profesor y coordinador del curso de investigación del IESE

Fue el 26 de julio de 2012, en aquella ocasión, Draghi pronunció la histórica frase: "Haré lo que haga que hacer, y créame, será suficiente". Aquella amenaza de utilizar el arsenal del que dispone un banco central ibo dirigida a los que apostaron por una ruptura del euro, aquellos momentos eran de un severo dramatismo, existía la posibilidad, y de forma cada vez más cierta, de que la divisa única se rompiera. La amenaza la entendieron todos aquellos que en los mercados financieros situaron o apostaron por aquella ruptura. En aquel momento los devaluados mercados y alistas bajaron los creos, metieron el rabo entre las piernas y admitieron que no podían cubrir el todo poderoso BCE. Ayer, 4 de septiembre de 2014, el BCE tomó medidas drásticas, un hecho aún más histórico que aquellas palabras. Primero agotó las medidas ortodoxas, tipos prácticamente a cero y con un coste en las facilidades de depósito, un tipo de interés negativo, aún mayor. Luego las de emergencia a través de la compra directa de bonos donde se sabe que de los dirigidos la financiación: a empresas no financieras -ABS- y crédito hipotecario -trouillizations y células hipotecarias-. Las ac-

tuales medidas no son una amenaza de utilizar el arsenal monetario, es ponerlo a trabajar. Aunque todavía estamos pendientes de ver el volumen, se rumorea medio billón de euros. Ahora no hay especuladores en contra del euro, el BCE ve una amenaza de deflación así como la posibilidad de que Europa entre en recesión. Detrás de esta medida hay una preocupación o mejor dos: deflación y recesión. La combinación de ambas situaciones con un último ratio de paro nos pone a todos, no sólo a los españoles, a los pies de un futuro negro, muy negro.

No todos en el BCE se muestran conformes con esta decisión histórica, pero hay "mayoría cómoda", nos dice Draghi. Ahora se vive un momento de calma y pensemos: ¿qué está viendo el BCE, cuáles son las perspectivas? ¿Tan mala es la situación? La respuesta es sí, claramente sí. Ya no somos los economistas agoreros que lo vemos negro y que vemos la posibilidad de una deflación, el BCE también participa de esta visión. Además, la medida muestra una economía, la de la zona euro, con serio peligro de recesión, incluida Alemania. ¿Acaso

pasaban los alemanes y el todo poderoso y ortodoxo Bundesbank que a una economía tremendamente exportadora no le pasaría factura la situación del área euro? Necesariamente que los pasa factura. La intransigencia de la ortodoxia en aplicar medidas imagnativas, nuevas, y la dilación de varios años en la aplicación de los mismos ha otorgado los peores fuegos posibles del entorno macro.

Alguien debería explicar en el BCE por qué se ha tardado en admitir que la situación era de máxima gravedad, por qué otros bancos centrales, como el inglés o el americano, llevaron a cabo estas medidas mucho antes, reconociendo que la situación era de máxima gravedad. Ya nadie se acuerda que el BCE llegó a cubrir tipos de interés al inicio de esta grave crisis? ¿Eseavaldas sean las medidas tomadas por el BCE, el seno de la política monetaria. Pero hay otro problema, el relacionado con todos aquellos organismos oficiales adalides de la soberanía presupuestaria y las recortes sociales, ¿cómo no se han dado cuenta del precipicio a los que nos obligaban? Las medidas llegan con años de retraso y diluyen el efecto llusión. Ahora ya no sólo se requieren medidas monetarias, en este momento son necesarias que todas las políticas económicas existencias rumen en la misma dirección: lo lucha contra la recesión y la deflación. Esa deflación, que para los países muy endeudados, la mayor parte de los países del área euro, les ahogará. Quizá ahora sean capaces de reconocer que es necesario una reestructuración

de los créditos concedidos en el pasado. Grecia, sirva como ejemplo, continúa sin salir y no lo hará hasta que no haya una reestructuración de su deuda. Ahora son necesarias profundas reformas. Países como Francia o Italia deben ser conscientes de donde estamos. También, por supuesto, es necesaria mayor coordinación fiscal y contención presupuestaria, pero no por la vía de aumentar

impuestos -qué se deje que la resta disponible cauya por el empuje recaudatorio en países como España- sino por buscar la eficiencia en el gasto público, pade-todo-gasto improductivo y activar el productivo.

El BCE quiere que repante el crédito, pero para ello es necesario que los bancos, los prestamistas principales de la economía de familias y pymes, encuentren una demanda medianamente solvente, pero para ello hace falta crecimiento. Además, los bancos ante los test de estrés de este otoño serán aún más reacios a prestar. El problema no está ya en los grandes empresas, aquellas que han reestructurado y se han adaptado a la situación y que van consiguiendo financiación en los mercados financieros, el problema está en familias y pymes. El BCE, además, debería preocuparse no sólo por

acelerar la máquina de la impresión de euros, también por el coste. No sólo hay que poner el euribor a cero, sino preocuparse por el diferencial. En España antes se prestaba a euribor más 50 puntos básicos; hoy los diferenciales se han ampliado por encima de los 200 puntos básicos. Nuevamente es un problema de la deflación cuando tenemos economías muy endeudadas.

Por último, resaltar la importancia de continuar con reformas, pero serenas y no alecadas. El BCE llega tarde, en mi opinión, y con estas medidas provoca que se tenga que coordinar ahora toda la maquinaria de políticas económicas. En todo caso, estas medidas llegan tarde.

No todos en el BCE están conformes con esta decisión, pero hay una mayoría cómoda

Quizá reconozcan que es necesario reestructurar los créditos concedidos en el pasado

# La nueva carrera transatlántica

Matthew Lynn

El Economista, 1 de septiembre de 2014

## Opinión

# LA NUEVA CARRERA TRANSATLÁNTICA



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

A lo largo de la historia ha habido carreras transatlánticas épicas, como el cruce sin ayuda del Atlántico que se disputan los regatistas cada cuatro años. En cualquier caso se trata de un concurso de navegación, fuerza y destreza, que enfrenta a cada marinero contra los elementos y la competición. Ahora mismo hay otra carrera transatlántica en curso, esta vez entre banqueros centrales. ¿Qué país subirá los tipos antes, Gran Bretaña o Estados Unidos? Tanto el gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, como la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, han estado haciendo cada vez más ruido sobre el fin de un quinquenio de dinero súper barato. ¿Quién muestra ficha primero? Por tres motivos, la apuesta inteligente recae en EEUU. El Reino Unido se verá atrapado inevitablemente por la depresión que está anclada en la eurozona. Y está entrando en ocho meses de inestabilidad política. Además, su recuperación está mucho menos enraizada. Ningún banquero central querrá ser el primero en subir los tipos porque no quiere que se le culpe de abogar una recuperación que todavía parece peligrosamente frágil. Pero si alguien lo va a hacer primero, será Yellen y no Carney.

La especulación en los mercados gira sobre si los banqueros centrales van a poner fin a un quinquenio de dinero súper barato, que co-

menzó con la crisis financiera de 2008, y empezar a subir los tipos de interés. Una cosa está cada vez más clara: es una carrera de sólo dos caballos. El Banco de Japón no va a subir los tipos en un futuro próximo. La abeñómica sigue en sus primeras fases y, en todo caso, es más probable que el banco se ponga a imprimir yenes otra vez que a subir los tipos de interés. ¿Y el BCE? Olvídense. La eurozona se resbala rápidamente hacia la deflación y el crecimiento se ha detenido en seco. El único paso que va a dar ahora es lanzar su propia versión de la facilitación cuantitativa (una subida de tipos es tan probable como que el presidente francés François Hollande introduzca un tipo impositivo único).

Es cierto que algunos bancos centrales muy pequeños podrían moverse antes. Nueva Zelanda ya ha subido sus tipos de interés. Ha habido cierta especulación sobre que Australia podría seguir sus pasos, aunque no lo ha hecho aún. Suecia y Noruega podrían tomar medidas, aunque los bancos salieron escarmentados por la subida de tipos anterior en el ciclo que tuvieron que revertir. Con todo el respeto del mundo, a casi nadie le importa lo que pase en Nueva Zelanda o Noruega. La medida sobre los tipos de interés que importa vendrá de una de las grandes economías.

Y quien mueva primero es importante. En los cinco últimos años, la economía global ha estado en territorio inexplorado. Con la excepción de Japón, los tipos de interés no habían estado tan bajos nunca. ¿Qué ocurre cuando se empiezan a subir de esos niveles? ¿Los mercados se lo toman con calma? ¿O se des-

plomán y caen muertos el suelo? Es como ser el piloto de pruebas de un nuevo avión experimental. Los túneles de viento y simuladores por ordenador pueden decir que es seguro pero hasta que alguien lo sube al aire, nadie lo sabe. Sea lo que sea lo que predigan los modelos económicos, hasta que no suban los tipos no podremos prever las consecuencias. Es mucho mejor si otro lo hace primero y nos brinda la oportunidad de aprender de su experiencia.

¿Quién será, EEUU o el Reino Unido? Ambos países parecen haber pasado del punto en que los tipos necesitan mantenerse a niveles de "emergencia". El FMI prevé que la economía británica se expanda un 3,2 por ciento este año. El paro crece a un ritmo decente y los precios de la vivienda aumentan con fuerza. La inflación está controlada. Es cierto que los salarios reales siguen siendo muy débiles pero, aun así, cuesta ver la "emergencia". Según cualquier estándar histórico, la economía funciona perfectamente bien. A nadie se le ocurriría recortar los tipos con ese trasfondo. Casi lo mismo ocurre en EEUU. La economía se expandió un 4 por ciento en el segundo trimestre del año. Es cierto que no se sostiene pero el FMI prevé un crecimiento del 2 por ciento este año y de más del 3 por ciento el siguiente. El empleo es respetable. Se crean puestos de trabajo y, aunque el crecimiento salarial es invisible, la deuda cae y los precios inmobiliarios se recuperan. Ha habido rachas más fuertes de crecimiento en EEUU pero, prácticamente como el Reino Unido, cuesta seguirlo viendo como una "emergencia". Sin embar-

go, es el gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, quien se enfrenta a los obstáculos más formidables. Aunque dos miembros del Comité sobre Política Económica ya han votado a favor de una subida de tipos, hay tres factores que retrasarán la decisión.

Primero, el país se dirige hacia un período de inestabilidad política. El mas que viene, Escocia votará si quiere ser independiente. Si gana el sí, la libra se sumirá en el caos cuando los dos países intenten desenganchar sus finanzas. En mayo del año próximo habrá elecciones generales y, con las cuentas tan disputadas, el resultado podría estar muy reñido y acabar en otro Gobierno de coalición. Una subida de tipos sólo hará peor una situación inestable. Después, al Reino Unido le va a golpear la depresión de la eurozona. En total, el 38 por ciento de la economía británica se compone de exportaciones a Europa. Incluso Alemania ha entrado en punto

muerto. Esa quinta parte de la economía entrará en apuros y tirará del resto hacia abajo.

Por último, su recuperación está mucho menos arraigada. Puede que crezca más rápido que EEUU ahora pero se ha mantenido a flote por una rígida inflación del precio de la vivienda y la constante inmigración. El PIB per capita no crece nada y la vivienda no puede seguir subiendo de precio para siempre. Hay mucha espuma que puede salir volando fácilmente.

Los tipos tienen que subir en algún momento pero la fecha sigue siendo una apuesta tremenda. En estos momentos parece que será Janet Yellen la que tendrá que moverse primero y poner su reputación en juego.

¿Qué país subirá los tipos de interés el primero, Gran Bretaña o Estados Unidos?

Parece que será Yellen quien se moverá antes y pondrá en juego su reputación

# La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente

Miguel Otero-Iglesias

Cinco Días, 24 de septiembre de 2014

Cinco Días | Miércoles 24 de septiembre de 2014 | Opinión | 15

**EL FOCO**

**MIGUEL OTERO-IGLESIAS**  
INVESTIGADOR PRINCIPAL PARA LA ZONA DE EUROPA Y LOS MERCADOS EMERGENTES DEL REAL INSTITUTE FOR ANALYTICS

El autor analiza la batería de medidas monetarias artilladas por la autoridad bancaria europea para luchar contra la deflación y los efectos allos que está sufriendo para tener éxito

## La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente

Por fin Mario Draghi ha declarado la guerra a la deflación. Después de haber agotado sin éxito su estrategia de comunicación verbal para convencer a los mercados de la recuperación, el presidente del Banco Central Europeo no le ha quedado más remedio que sacar la artillería ligera (que no la pesada) para reactivar la economía de la zona euro. Son múltiples los frentes monetarios que ha abierto Draghi: los tipos de interés han llegado al 0,05% (el límite de lo posible), los bancos deben pagar ahora un 0,2% si operan en dinero en el BCE (algo que ni la Fed ni el Banco de Inglaterra se han atrevido a hacer), la barra libre de liquidez específica (TLTRO), por su parte, sigue en marcha (aunque está a punto de ser desmontada), y la más importante, el BCE va a lanzar un programa de compra de titulaciones ABS por un valor total de hasta un billón (un b) de euros que debería aligerar los márgenes de balances de los bancos y así evitar de nuevo las compras del crédito.

Si los resultados de los análisis de los activos bancarios son creíbles podría activarse el crédito

Muchas se preguntan si va a funcionar. Tres impedimentos estructurales obligan a cierto escepticismo. En primer lugar, mucho va a depender de cómo los mercados reaccionen al análisis de los activos bancarios y los colmoses de esta que el BCE va a presentar en noviembre. Si los resultados son creíbles porque al final del proceso las autoridades europeas liquidan las entidades sanas y recuperan a las bancas débiles, es posible que la confianza vuelva y el crédito fluya. En caso contrario, el crédito de botella del crédito parará. La experiencia de EE UU y del Reino Unido nos demuestra que hasta que no se resquebraja el sector bancario no va a haber recuperación. Es lamentable que las autoridades europeas hayan tardado cinco años para resolver este asunto.

El segundo obstáculo tiene que ver con los datos que hay sobre la efectividad de la expansión monetaria cuantitativa (QE). Quantitative easing en inglés. En el debate académico no hay un consenso claro sobre los efectos de

QE. Después de aumentar entre 2009 y 2014 su balance de los 400.000 millones a los 4 billones (cerca del 20% del PIB), la Fed solo ha logrado una tasa de inflación del 2%. La deflación se ha evitado, pero la baja inflación persiste, así como los riesgos de que algunos estados en una etapa de estancamiento sufran. Quédate donde haya un mayor consenso es en el efecto rigidez generado por QE. La expansión monetaria se ha dejado notar sobre todo en la subida de los precios de la bolsa. El Dow Jones S&P 500 y el NYSE 100 están en altos históricos. Lamentablemente, este efecto aumenta mucho la desigualdad.

Para que vuelva la inversión de las empresas y el consumo de los hogares es necesario reducir los niveles de deuda\*

el gran reto para evitar la erosión de la democracia. Además, en el momento actual es mucho mayor en EE UU y el Reino Unido, donde muchos de sus ciudadanos tienen sus ahorros en la bolsa, que en Europa, donde la gente tiene su dinero en el banco.

El tercer impedimento estructural es el que esta crisis fue generada por un excesivo endeudamiento del sector privado. Por lo tanto se trata de una crisis de balanza. Hasta que no se equilibren con una reducción de los niveles de deuda, es difícil que vuelva la inversión de las empresas y el consumo de los hogares. De nuevo la experiencia de los EE UU es esclarecedora. La recuperación en los EE UU no se debió tanto a QE y su efecto fue que otros más bien a que la legislación de bancarota americana facilitó la reconstrucción de la deuda tanto para las compañías como los individuos. Las empresas se pueden agarrar al Chapter 11 y el para renegociar la deuda con sus acreedores, y los individuos pueden usar la deuda en pago para el otorgamiento de la hipoteca o el Chapter 13 para renegociar con su banco las deudas acumuladas en sus tarjetas de crédito. Todo esto ayuda a reducir los niveles de deuda, reequilibrar los balances y estimular de nuevo la inversión y el consumo. Europa debería revisar su legislación de bancarota si quiere evitar no una sino dos décadas perdidas.

Pero hasta que eso suceda pasará mucho tiempo y hay que actuar ya. Visto que la política monetaria expansiva es necesaria pero insuficiente, no va a quedar más remedio que usar el arma de la política fiscal. Draghi ya lo ha reconocido en su discurso de Jackson Hole. Sin embargo, hay dos problemas con la expansión fiscal. Simplemente gastar más dinero no va a resolver las deficiencias estructurales de Europa, como la falta de una unión fiscal, en-

démica, bancaria, de capitales, energética y digital, y la falta de productividad en la periferia, por nombrar solo las más evidentes. Se conseguirá dentro unos años, pero se volverá al punto de partida (y con mayores deudas). Es vital por lo tanto dirigir el estímulo fiscal de una manera efectiva. El segundo problema, y este es el que es de calidad, es que Alemania (dentro de la conservación) se resista a usar política keynesiana. Desde su punto de vista, una inyección de gasto liberaría a Francia e Italia de acometer las reformas estructurales necesarias. La experiencia de España, Portugal e Irlanda les dice que estas reformas solo se hacen con la saga al cuello.

Insistiendo en cuanto todos estos obstáculos, la solución propuesta por Draghi es la de actuar no solo sobre el frente monetario sino también sobre el fiscal y el de las reformas estructurales (lo que ya se ha bautizado como Draghiomics por su similitud con el Abenomics japonés). Es otro momento lo que necesita Europa es un pacto político. Ese es el gran reto de Juncker, como nuevo presidente de la Comisión. Draghi debe utilizarlo monetariamente. La zona euro es Europa, y sobre todo Alemania, tiene que entender que esto es un nivel fiscal. Y Francia e Italia tienen que comprometerse (bajo la amenaza de sanciones, si no Alemania no firma) a realizar las reformas

La expansión fiscal no va a resolver por sí sola las deficiencias estructurales que afronta Europa

estructurales necesarias para ser más productivas y competitivas. Esperemos por el bien de Europa que este acuerdo se haga realidad. Si no, Draghi va a tener que activar la artillería pesada (es decir, comprar bonos soberanos en cuantías cuantiosas). Eso puede llevar peligrosamente la cooperación económica entre Berlín y Bruselas.



# La rebelión de los estudiantes de Economía

José M. Domínguez

Diario Sur, 9 de septiembre de 2014

OPINIÓN 17

LA TRIBUNA

## La rebelión de los estudiantes de Economía

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

La invitación a la revisión de los planes de estudio ha encontrado importantes y significados apoyos dentro del mundo académico y profesional



**E**l descontento con la Economía y los economistas no se hizo esperar demasiado una vez que irrumpió la crisis económica y financiera global en el año 2007. El reproche de la Reina de Inglaterra al preguntar cómo nadie había sido capaz de ver la llegada de una crisis con efectos tan devastadores sirve, con tan distinguido sello, de epitome de la situación. La corriente de críticas e insatisfechos con la ciencia económica ha llegado a arraigar también entre el colectivo de estudiantes de la materia. En noviembre de 2011 se produjo un hito que dio la vuelta al mundo, cuando un grupo de estudiantes abandonó la clase de Economía impartida por Gregory Mankiw en un templo sagrado del conocimiento como es la Universidad de Harvard. En una carta abierta, los alumnos que se presentaron (entre un 5 y 10 por ciento del total) manifestaban que la naturaleza sesgada de la asignatura simbolizaba la creciente desigualdad económica en Estados Unidos y contribuía a ella. En una templada carta de respuesta, Mankiw informaba de que otros alumnos que ya la habían cursado se incorporaron esa jornada al aula como contraprotesta e, irónicamente, el tema programado para ese día era justamente el de la desigualdad económica.

Bien, más allá de este episodio más difundido, la semilla de la insatisfacción con la forma en la que se enseña Economía en la Universidad ha germinado en distintos centros. En mayo de este año, 44 asociaciones de estudiantes de 19 países hicieron público un llamamiento en demanda de una revisión del currículum académico de los economistas y de los métodos seguidos en la docencia. Se trata de un hecho bastante insólito en otros campos del saber que viene a ilustrar las singularidades de la Economía como ciencia, aunque también un peculiar estatus que propicia que no se necesiten demasiadas acreditaciones para ejercer el apostolado en el terreno económico.

Sostiene Mario Bunge que hay dos clases de rebeldes, los que saben algo y los que no saben nada. Aunque cualquier movimiento no selectivo puede armar las posiciones más variadas, con distinto grado de fundamento, los estudiantes de Economía reivindicativos –al menos los autores de contribuciones como las recogidas en la página web de Rethinking Economics– han de incluirse holgadamente en la primera categoría delimitada por el filósofo argentino. Los rebeldes estudiantes están desencantados con las limitaciones de los conocimientos económicos impartidos para explicar los eventos del mundo real, reclaman la utilización de enfoques más amplios y diversos, y tratar problemas como la desigualdad y las consecuencias económicas del cambio climático. La rigidez de los modelos matemáticos dominantes se sitúa en el núcleo de las críticas. Una excesiva dosis de fe en modelos basados en la hipótesis de que todos los agentes se comportan de manera racional presenta el riesgo de que no se adquieran las competencias necesarias para afrontar los verdaderos problemas que aquejan a la sociedad. Asimismo, se considera que la complejidad de los fenómenos económicos aconseja dar cabida a otras disciplinas y no circunscribirse a un único enfoque analítico.

La invitación a la revisión de los planes de estudio ha encontrado importantes y significados apoyos dentro del mundo académico y profesional. Así, Benoit Coeuré, miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, ha abogado recientemente por cambiar la orientación de los modelos académicos hacia situaciones en las que existen fricciones, así como por buscar un equilibrio entre la pluralidad, que da robustez, y la proliferación de enfoques, que impide la comparabilidad. La demanda de pluralismo es también respaldada por John Kay, prestigioso economista inglés, columnista del 'Financial Times', si bien advierte de la impropiedad de pretender generar contenidos a la medida de la agenda política de cada persona. Kay es asesor del Institute for New Economic Thinking, que defiende un enfoque ecléctico: el campo de la Economía no viene dado por un método de análisis sino por un conjunto de problemas; un adecuado alcance de la disciplina debe acoger cualquier idea que aporte utilidad sobre dichos problemas.

Pese a tales respaldos, no faltan posiciones críticas respecto a los planteamientos de los colectivos de estudiantes, como las que inciden en la falta de rigor de algunas escuelas de pensamiento ajenas a la corriente principal. Por su parte, Tim Harford, autor de 'El economista camuflado', rechaza que el conocimiento económico haya sido irrelevante, en su opinión, el problema deriva de que algunas personas no sabían cuándo aplicarlo ni cómo adaptarlo a la realidad. El propio Mankiw, quien declara no ver el estudio de la Economía lastreado por un sesgo ideológico, nos remite a la célebre declaración de Keynes: «La teoría económica no ofrece un cuerpo de conclusiones establecidas inmediatamente aplicables por la política. Es más un método que una doctrina, un aparato de la mente, una técnica para el pensamiento, que ayuda a quien lo posee a extraer conclusiones correctas».

Al margen de las enseñanzas del gran economista británico, cuando hoy se reclama, con total justificación, unos mayores ingredientes de historia económica y del pensamiento económico en los planes de estudio, no podemos olvidar que ya Schumpeter sentó las bases que permiten distinguir a un economista 'científico' del resto de la gente que piensa, habla y escribe de economía: el dominio de técnicas clasificadas bajo los títulos generales de historia, estadística y teoría. Por ello, un primer paso provechoso consistiría simplemente en retomar las raíces de la profesión.

Por una razón o por otra, y sin perjuicio de los matices que proceda introducir, el conjunto de inquietudes que vienen manifestándose y la magnitud de los problemas y retos con los que se enfrenta la sociedad han creado una oportunidad inmejorable para hacer una recapitulación del pensamiento económico, para llevar a cabo una revisión de la metodología y para adecuar los programas académicos. Ahora bien, como nos recuerdan D. Colander y K. McGoldrick, el contenido de las asignaturas puede ser menos importante que la pasión de los profesores.

# Consumo sí, 'ma non troppo'

Ángel Laborda

El País, 13 de julio de 2014

22 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 13 DE JULIO DE 2014

coyuntura nacional

## Consumo sí, 'ma non troppo'

ÁNGEL LABORDA

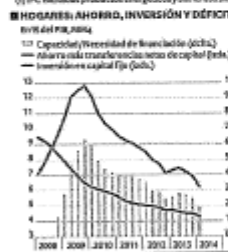
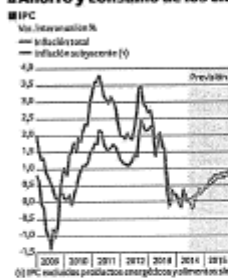


**H**ace un par de semanas el INE publicó las cuentas de los sectores institucionales del primer trimestre, que sorprendieron por la brusca caída de la tasa de ahorro de las familias. Quería comentar hoy esta y otras cuestiones relacionadas, pero antes me referiré al IPC de junio.

La inflación anual de los precios de consumo bajó una décima porcentual, hasta el 0,1%. La causa principal ha sido que el INE ha incluido en este mes el efecto total acumulado de las devoluciones que están haciendo las distribuidoras de electricidad por la diferencia entre el precio medio de la esta en el mercado mayorista en los seis primeros meses del año y el que fijó provisionalmente el Gobierno por el cambio en la fijación del precio voluntario al pequeño consumidor (PVPC) —antes tarifa de último recurso (TUR)—. Las previsiones para los próximos meses no cambian apenas (gráfico superior izquierdo). Si el precio del petróleo no se desvía mucho de los niveles actuales, la inflación mantendrá la tendencia a la baja en julio y agosto, hasta -0,2% en este último mes, y posteriormente repuntará ligeramente, acabando el año en el 0,3%. Eso sería una media anual del 0,1%. En 2015 la inflación continuaría aumentando suavemente, pero sin sobrepasar el 1%, dando una media anual del 0,7%.

Las cuentas de las familias del primer trimestre presentan una situación difícil. Todas las rentas primarias (las que remuneran los factores productivos trabajo y capital) descendieron respecto al mismo trimestre del año anterior. Las remuneraciones de los asalariados lo hicieron un 0,4%, pues al bien el número de empleados permaneció estable —por primera vez desde el segundo trimestre de 2008—, los sueldos medios bajaron un 0,4%. Más aún descendieron las rentas netas de la propiedad. También el saldo de las rentas secundarias jugó en contra de las familias, pues las prestaciones recibidas (pensiones, desem-

### Ahorro y consumo de los ciudadanos



Fuente: INE de Empleo, IVE, María Hernández-Llana y Fozca. Gráficos elaborados por A. Laborda. El País

péo y otras) bajaron más que las cotizaciones sociales e impuestos sobre la renta pagados. Como resultado, la renta disponible, que empezó a mejorar en el último trimestre de 2013, volvió a disminuir un 2,7%.

En cambio, el consumo aceleró la tendencia al alza que muestra desde mediados del pasado año, hasta el punto de que en este trimestre superó la renta disponible, lo que significa que se produjo un ahorro negativo. La cantidad es pequeña, 3.000 millones de euros, pero llama la aten-

ción porque es la primera vez que se produce desde el inicio de la actual serie constante en 2000. Si a este descubrimiento le sumamos los gastos de capital netos (fundamentalmente compra de viviendas), las familias tuvieron un déficit en el primer trimestre de 12.300 millones, un 80% más que un año antes. Si, para evitar la estacionalidad, hacemos medias móviles de cuatro trimestres, la tasa de ahorro bajó un punto porcentual, al 9,4% de la renta disponible, su nivel mínimo desde 2000 (gráfico superior derecho).

Últimamente todo el mundo está empeñado en estimular el consumo para que la recuperación tome fuerza y se creen muchos puestos de trabajo. Está claro que si no crece el consumo la recuperación de la economía no será muy potente. Ahora bien, en la difícil coyuntura actual hemos de tener claro cuáles son las prioridades. Las tasas de ahorro, tanto la familiar como la nacional, no pueden bajar, sino al contrario, deberían subir. Por eso, el crecimiento del consumo no debe superar al de la renta disponible. La razón es obvia: la economía sigue muy endeudada y no hay otro camino para bajar esta deuda que generar su-

**La tasa de ahorro bajó un punto porcentual, al 9,4% de la renta disponible, su nivel mínimo desde 2000**

**No es la hora del consumo, la prioridad es para el ahorro, la devolución de las deudas y la inversión**

perávits en las cuentas. Estas superávits pueden lograrse por dos vías: aumentando el ahorro o disminuyendo la inversión productiva. Pero esta última no puede disminuir, al revés, es necesario que crezca rápido para reponer y elevar el stock de capital, es decir, el potencial de crecimiento a medio y largo plazo, que ha quedado muy dañado por la crisis, como nos ha recordado el FMI. Luego, si tenemos que seguir devolviendo la deuda y aumentar la tasa de inversión, no tenemos más remedio que subir nuestra tasa de ahorro. La tasa de las familias no debería bajar y la de las empresas, sobre todo del sector público, deberían aumentar. No es la hora del consumo, la prioridad es para el ahorro, la devolución de las deudas y la inversión. ■

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

# El atractivo económico de invertir en España

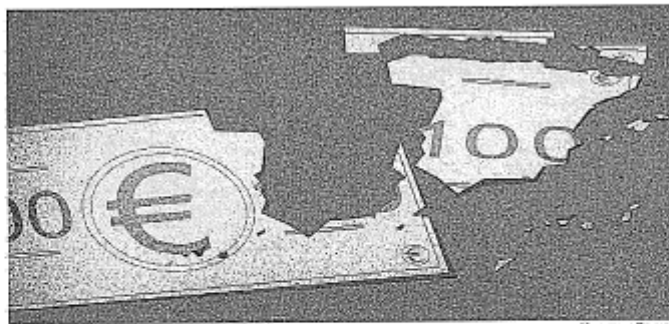
Vicente Salas

El País, 20 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 17

laboratorio de ideas.



La firma invitada

## El atractivo económico de invertir en España

Por VICENTE SALAS FUMÁS

La vuelta al crecimiento sostenido de la actividad y el empleo para la economía española pasa por la recuperación de la inversión empresarial. La primera condición es que la rentabilidad de los nuevos proyectos sea suficiente para compensar el coste de oportunidad del capital. En los próximos siguientes se resumen los resultados más significativos de un trabajo más amplio sobre la rentabilidad de las sociedades no financieras (SNF) en España y sus efectos previsibles sobre la inversión empresarial (Instituto de Estudios Económicos, 2013: 441). El texto llama la atención sobre la importancia de distinguir entre la rentabilidad de las empresas con sede en España y la rentabilidad del capital empleado en actividades productivas en España para evaluar el atractivo inversor. Además, esta distinción es relevante para los diagnósticos sobre el endeudamiento de las SNF y para la decisión sobre el destino de los recursos generados por las empresas, nueva inversión o devolver deuda.

► **Beneficio y rentabilidad.** Los beneficios de operaciones en España (diferencia entre valor añadido bruto y la suma de gastos de personal más amortizaciones, principalmente), agregado para el conjunto de SNF, ascienden en 2013 a 112.039 millones de euros, un 34% más que los 87.215 millones de beneficios en 2007. En 2013, de 100 euros de valor añadido bruto, 57 euros se destinan a retribuir al trabajo, 20 euros a amortizaciones y 23 euros son beneficios. En 2007, los porcentajes son 65, 17 y 18 euros, respectivamente. Entre 2007 y 2013, los beneficios crecen más que el valor añadido bruto, lo que resulta en un aumento de cinco puntos porcentuales en las márgenes de beneficios.

El activo total del balance para el conjunto de SNF asciende en 2013 a 2,8 billones de euros, de los cuales 1,4 billones, la mitad, son activos dedicados a operaciones productivas en España, y el resto, activos financieros. La rentabilidad de las operaciones en España es el cociente entre 112.039 millones de euros de beneficio y 1,4 billones de activos, igual al 8%. La rentabilidad de operaciones en 2007 es del 6%, lo mejora hasta el 8% en 2013 se explica por el aumento en el margen de beneficio (beneficio por euro de valor añadido), pues el activo de operaciones por euro de valor añadido permanece relativamente estable en todo el período.

El grueso de los activos financieros del balance de las SNF en España lo constituyen participaciones financieras en filiales y otras sociedades en el exterior. Le matría en España percibe de sus filiales, y de las inversiones financieras puras, ingresos en concepto de intereses y dividendos que ascienden a 23.092 millones de euros en 2013 y a 23.362 millones en 2007. Los activos financieros en 2007 y 2013 son similares, alrededor de 1,4 billones de euros, por lo que la rentabilidad de los activos financieros es del 2,3% en 2007 y del 1,8% en 2013.

La rentabilidad del activo total de las SNF, por operaciones y financiero, es del 3% en 2013 y del 4,4% en 2007. El atractivo de invertir hoy en España no se determina por el 3% de rentabilidad total, sino por el 8% de rentabilidad de operaciones. La rentabilidad del activo total es relevante para los tenedores de deuda y acciones de las empresas, aunque en la cifra del 3%

La prioridad por bajar la deuda explica por qué la inversión empresarial no se recupera más deprisa

La rentabilidad del capital ha mejorado por la caída en la remuneración de los asalariados

no se incluye la parte de beneficios de operaciones que se retiene en las filiales.

► **Coste de la financiación.** Los gastos del balance de las SNF en 2013 se reparten entre el 58% de fondos propios y el 42% de deuda con coste (61% y 39%, respectivamente, en 2007). El coste medio de la deuda, resultado de dividir los gastos financieros por el total de deuda con coste, asciende en 2013 al 2%, menos de lo mitad del 4,7% de coste medio en 2007. El inicio de la crisis causó precedido de un período de aumento en los tipos de interés oficiales, que en los años posteriores evolucionaron en sentido contrario. El coste medio de la deuda de las SNF del 2% es sensiblemente inferior al 5% de coste del crédito bancario que estimó el BCE para los créditos nuevos en España, cifra

que puede tomarse como más realista del coste de financiación de las nuevas inversiones en España.

Al coste financiero hay que añadir, en la parte de la inversión que se financia con fondos propios, los impuestos sobre beneficios de las sociedades (los intereses de la deuda son deducibles de la base del impuesto). Según las cifras de Contabilidad Nacional, en 2013 las SNF pagan por impuestos de sociedades y patrimonio la mitad de lo que pagaron en 2007, a pesar de que los beneficios antes de impuestos son más elevados en 2013 que en 2007. La imposición efectiva sobre beneficios empresariales para el agregado de las SNF en España es el 16% en 2013, muy debajo de la imposición efectiva en 2007.

► **Capacidad financiera e inversión.** Los gastos financieros y los impuestos de sociedades, conjuntamente, representan el 18% del valor añadido bruto en 2007; los beneficios antes de impuestos, los gastos financieros e impuestos, representan el 6% del valor añadido y el 1,8% (ROE) de los fondos propios. La suma de beneficios netos y amortizaciones son los fondos generados internamente de que disponen las empresas para el pago de dividendos y financiar la inversión. En 2007, los fondos generados de unas 110.000 millones son menos de la mitad de los 235.000 millones que las empresas destinan a dividendos y transferencias (55.000 millones) y a inversión (180.000 millones).

En 2013, la situación es distinta. Los beneficios netos representan el 18% del valor añadido y el 6% de los fondos propios, resultado de unos beneficios netos tres veces los de 2007. Al incremento absoluto de 65.000 millones contribuyen 13.000 millones más beneficios antes de intereses e impuestos y 42.000 millones de ahorro en gastos financieros e impuestos. Los recursos generados ascienden a 198.608 millones, cifra que excede en 38.000 millones a los desembolsos por dividendos y transferencias (45.000 millones) y por inversión en capital (118.000 millones). En 2013, las SNF contribuyen a financiar al resto de la economía en un montante equivalente al 7% de su valor añadido, cuando en 2007 tienen necesidades de financiación externa equivalentes al 25% del mismo.

Tomando como referencia promedios históricos antes de la burbuja, la inversión bruta en capital representa aproximadamente el 30% del valor añadido de las SNF.

Con este porcentaje, la inversión en 2013 sería de 150.000 millones, 32.000 millones más que la inversión real. Dado que los fondos generados son suficientes para aumentar la inversión empresarial hasta las cifras que mejoran los promedios históricos y que existe un diferencial de tres puntos entre el 8% de rentabilidad y el 3% de coste, ¿por qué no se recupera más deprisa la inversión empresarial en España?

Una posible respuesta es que las empresas desistan los recursos generados a disminuir su endeudamiento. La prioridad por el endeudamiento se justifica a partir de la evidencia que pone de manifiesto una ratio de deuda empresarial sobre el PIB de la economía española por encima de la ratio de otros países de nuestro entorno. Sin embargo, la ratio de deuda sobre PIB no es el indicador más adecuado para valorar el endeudamiento de las SNF porque es el denominador no se incluye la capacidad de generar rentas por parte de los activos de las SNF españolas en el exterior. El indicador adecuado es la ratio de deuda sobre total de activo, 42% en 2013. Si al sumar los beneficios retenidos en las filiales la rentabilidad del activo total está alrededor del 8%, la rentabilidad de los activos en operaciones en España, el 42% de deuda es asumible y la estructura financiera media podría reproducirse en inversiones nuevas. Si la rentabilidad de los activos financieros es menor que la rentabilidad de las operaciones en España, la forma de reducir el endeudamiento, desde los intereses generados de la sociedad española, no es devolverlo deuda con los recursos generados en España, sino con la venta de activos no rentables en el exterior.

El descenso en la remuneración de los asalariados sobre el valor añadido y el descenso en la imposición efectiva sobre los beneficios han contribuido a una mejora sustancial del atractivo de invertir en España en términos de rentabilidad del capital. Aunque el coste del capital de invertir en España sigue penalizado en comparación con otros países de la zona euro, creemos que la relación entre rentabilidad y coste es suficiente para animar la inversión empresarial y compensar con más empleo los menores salarios e impuestos con que se ha pagado el aumento en la rentabilidad. ■

Vicente Salas Fumás es catedrático de Organización de Empresas en la Universidad de Zaragoza.

# La población activa se reduce

Ángel Laborda

El País, 6 de julio de 2014

## La población activa se reduce

ÁNGEL LABORDA



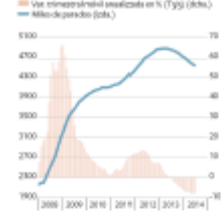
Todas las primeras semanas de mes, los datos de coyuntura más esperados y con mayor relevancia, son los del paro registrado en las oficinas públicas de empleo. Si bien los profesionales nos fijamos más en los de las afiliaciones a la Seguridad Social, como más indicativo del mercado laboral, estos últimos son los que dicen cómo evoluciona el empleo y, además, son de mayor calidad estadística que los del paro registrado.

Desde hace tiempo estamos observando que el paro disminuye de forma significativa, pero esto se debe en gran medida a que la población activa se está reduciendo, como consecuencia de que cada vez las personas en edad de trabajar abandonan España, como nos decían las estimaciones de población a 1 de enero de este año publicadas por el INE hace unos días. No se debe caer, por tanto, en el error (muchas veces voluntario, porque conviene) de creer que todos los que dejan de estar parados es porque han encontrado empleo. Unos lo habrán encontrado, pero otros han podido observar el grito o pasar a la situación de inactividad (no buscan trabajo). Otro error es valorar los datos sin tener en cuenta la estacionalidad o los distintos días laborales que hay en cada mes. Por ejemplo, en junio el número de parados registrados descendió en 122.700, la cifra más alta de lo que va de año, pero en términos desestacionalizados el descenso fue de unos 16.000, según el Ministerio de Economía, notablemente menor que el que se produjo de media en los 10 meses anteriores. El dato desestacionalizado, que es el que marca la tendencia a corto plazo, nos dice que junio volvió a ser una buena mes para el paro, pero en menor medida que en los meses anteriores.

Junto a los parados registrados, el Ministerio de Empleo también da datos del gasto en prestaciones de desempleo con un rincón de retiro. Los beneficiarios de estas prestaciones descendieron a mayor ritmo que los parados desde 2009, por lo que la

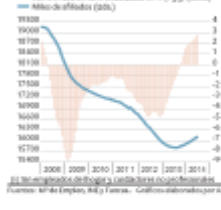
### El mercado laboral en España

(Burdelo) S, datos CIIE



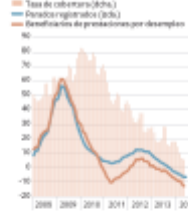
### Afiliados a la Seguridad Social (%)

(Burdelo) S, datos CIIE



### Paro y prestaciones por desempleo

(Burdelo) S, datos CIIE



### Grandes empresas: perceptores de indemnizaciones del trabajo

(Burdelo) S, datos CIIE



tasa de cobertura no cesa de bajar. En mayo se situó en el 57,7%, probablemente un mínimo histórico. En lo que va de año, los beneficiarios han descendido un 10,3% respecto al mismo período del año anterior. Más aún, el gasto medio por beneficiario también baja un 7,5% en este período, con lo que el gasto total disminuye un 17% (2.200 millones de euros). Este descenso es mayor que el previsto y, junto a los menores gastos en intereses de la deuda pública debido a la caída de los tipos de interés, va a permitir cerrar el año con un déficit pú-

blico inferior al objetivo inicial del 5,8% del PIB. Ambos alboros en el gasto también son los factores principales que han permitido al Gobierno anunciar una rebaja fiscal en el RRFY sin que el coste de ésta en términos de recomandación perjudique excesivamente la consecución de los déficits programados para los próximos años.

Para ver cómo va el empleo hay que fijarse en las afiliaciones a la Seguridad Social (y caña trancada, con la EPA). Al analizar estas cifras observamos algo parecido a lo comentado para las cifras del paro. El

dato original, o bruto, dio un aumento de 26.600. Pero en cifras desestacionalizadas por la propia Seguridad Social dicho aumento se quedó en unos 5.000, muy por debajo de la media de 41.000 de los cinco primeros meses del año. El dato de junio último se quedó también por debajo de las previsiones. Ahora bien, hay un efecto puntual que explica esta baja cifra. La pérdida superior a la prevista de casi 30.000 afiliaciones en el sector agrícola, cuyo comportamiento es bastante volátil. Si lo echamos, las afiliaciones del resto de sectores se ajustaron a lo previsto y su ritmo de crecimiento sigue ganando intensidad. En el conjun-

**La caída del paro se debe en gran medida a que menos personas vuelven al mercado**

**Los beneficiarios de las prestaciones por desempleo bajan a mayor ritmo que los parados desde 2010**

to del segundo trimestre, las afiliaciones totales medias aumentaron un 3,1% en tasa anualizada sobre el primer trimestre, siete décimas más de lo que lo hicieron en ese trimestre respecto al anterior. A la espera de que la EPA confirme esta tendencia, el indicador de perceptores de rendimientos del trabajo que publica la Agencia Tributaria a partir de las declaraciones de los grandes empresarios muestra lo mismo. La media de los tres últimos meses que terminan en mayo aumenta a un ritmo anualizado del 2,7% sobre los tres meses anteriores, tasa que se ha ido acercando desde que empezó a ser positiva en el cuarto trimestre del pasado año. Este es un indicador más de que en el segundo trimestre el PIB ha acelerado su crecimiento respecto al primero. ■

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

### INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Indicador	Unidad	Enero			Enero			Enero		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA (1)</b>										
PIB	€	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260
Consumo interno bruto (CIB) en PIB	€	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000
Exportaciones (EX) en PIB	€	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260
Importaciones (IM) en PIB	€	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999
<b>OTROS INDICADORES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA</b>										
Consumo interno bruto (CIB) en PIB	€	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000
Exportaciones (EX) en PIB	€	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260
Importaciones (IM) en PIB	€	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999
<b>EMPLEO Y PARO</b>										
Parados registrados (PR)	€	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260
Afiliados a la Seguridad Social (AS)	€	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000	201.000
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>										
Producto Interior Bruto (PIB) en PIB	€	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260	312.260
Exportaciones (EX) en PIB	€	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260	111.260
Importaciones (IM) en PIB	€	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999	99.999

(1) Fuente: INE, datos CIIE. (2) Fuente: INE, datos CIIE. (3) Fuente: INE, datos CIIE. (4) Fuente: INE, datos CIIE. (5) Fuente: INE, datos CIIE. (6) Fuente: INE, datos CIIE. (7) Fuente: INE, datos CIIE. (8) Fuente: INE, datos CIIE. (9) Fuente: INE, datos CIIE. (10) Fuente: INE, datos CIIE. (11) Fuente: INE, datos CIIE.



# Nuestra prioridad, reindustrializar España

Rafael Miranda y Fernando Querejeta

Cinco Días, 24 de septiembre de 2014

## Nuestra prioridad, reindustrializar España



**RAFAEL MIRANDA**  
PRESIDENTE DEL CONSEJO  
RECTOR DE LA AFD

**FERNANDO QUEREJETA**  
PRESIDENTE DE LA ZONA NORTE  
DE LA AFD

**A** principios de 2014, la Comisión Europea puso de manifiesto en una comunicación titulada *Por un renacimiento industrial europeo* (22/01/2014) que la crisis económica, que durante más de un lustro ha azotado con especial virulencia a algunos países de la Unión Europea, ha hecho patente la importancia de contar con una base industrial fuerte y sostenible, como condición sine qua non para acometer la recuperación económica y fomentar la competitividad de la Unión en su conjunto.

La necesaria apuesta por un fuerte proceso de reindustrialización, concebido como motor de generación de empleo y crecimiento, se materializa en el objetivo establecido por el Consejo Ejecutivo Europeo de que el PIB industrial represente en 2020 al menos un 20% del total de la UE-28.

Ahí un cambio como el actual, en el que prevalece la necesidad de atrapar el camino hacia la reindustrialización, España debe redefinir sus prioridades económicas, especialmente aquellas que asignen el papel que debe jugar la industria en la vertebración de la economía na-

cional. Se trata de un paso crucial en la senda hacia la ansiada recuperación económica, el hallar una respuesta contundente a la pregunta de qué queremos ser y cómo queremos industrializar con nuestro entorno, tanto en el ámbito interno como en la escena internacional.

En España, la industria representa actualmente el 13,3% del PIB, frente al 22% de países como Alemania que, además, cuenta con una especializa-

**En nuestro país el sector secundario representa el 13,3% del PIB frente al 25% de países como Alemania**

ción en actividades de intensidad tecnológica alta, las cuales implican un continuo esfuerzo en I+D+i y una sólida base tecnológica, dos rasgos esenciales a tener en cuenta en aras de la competitividad industrial.

El incrementar el peso del sector secundario debe afrontarse desde una doble vertiente: mantener y mejorar la base industrial ya existente,

pero también crear un clima adecuado que atraiga las inversiones extranjeras. Respecto a la primera premisa, si bien en los últimos años hemos vivido un proceso de terciarización, España cuenta con varias industrias punteras con el suficiente potencial para posicionarse como elemento motor del proceso de reindustrialización. Por otra parte, es preciso pasar en marcha políticas que incentiven el surgimiento de nuevas implantaciones industriales, tanto por emprendedores procedentes del ámbito nacional como por inversores internacionales atraídos por las ventajas competitivas que, como país, somos capaces no solo de generar sino también de proyectar al exterior.

En este contexto, los mayores retos a los que nos quehace frente España en el complejo proceso de reinvención de sus procesos industriales abarcan desde la disponibilidad de capital humano formado adecuadamente, la cuidadosa atención a los temas medioambientales, la reducción de los costes de producción y la flexibilización del mercado laboral, la elevación de la representación social de la industria, la disponibilidad de

financiación hasta el indispensable apoyo institucional para impulsar nuevas industrias o a mejorar las ya existentes.

En este sentido, es preciso establecer políticas y requisitos teniendo en cuenta la opinión de las instituciones con el fin de dotar de seguridad jurídica a las inversiones, más aún cuando se trata de magnitudes tan clave como es el caso del sector industrial. Por ese motivo, AFD quiere hacer de la reindustrialización el leitmotiv de su III Congreso Nacional que reunirá los días 30 y 31 de octubre en Bilbao a más de 2.000 directivos de todo el país.

En suma: vivimos un momento clave que tendrá que sentar las bases de un renovado modelo económico impulsado acorde con los requerimientos de un mundo globalizado, cuyos efectos van más allá de los directos marcados por una Unión Europea consciente de la imperante necesidad de reforzar la base de un crecimiento y una modernización sostenibles tras la recesión económica. Por todo ello, ahora, más que nunca, la reindustrialización debe ser nuestra máxima prioridad.



Es un momento clave para sentar las bases de un renovado modelo económico acorde con un mundo global\*

# Se inicia la recuperación

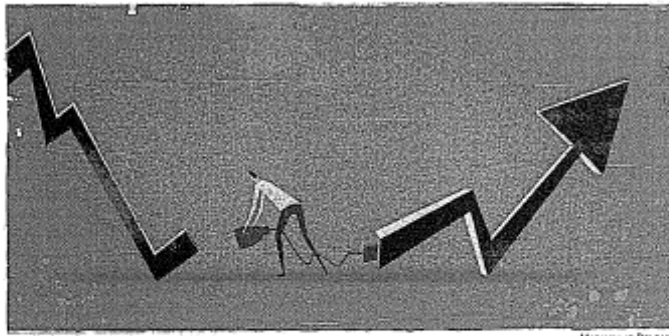
Pedro Pablo Villasante

El País, 13 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 13 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 19

>> laboratorio de ideas.



MARAVILLAS DELGAO

La firma invitada

## Se inicia la recuperación

Por PEDRO PABLO VILLASANTE

Los mercados financieros han mejorado notablemente su confianza en la economía española y sus entidades de crédito, lo que ha llevado a una rebaja sustancial de la prima de riesgo y a facilitar el acceso a la financiación en plazos y precios mucho más asumibles. Además, las cotizaciones en Bolsa de los bancos españoles se encuentran en general por encima de sus valores contables y se comparan muy favorablemente con muchos de sus competidores europeos que todavía cotizan por debajo de sus valores en libros, en los que posiblemente pesen las dudas existentes sobre su rentabilidad futura o sobre la adecuada valoración de sus activos.

Nos encontramos en un entorno económico y financiero mucho más estable y propicio, aunque todavía frágil e incierto, en donde la economía española ha empezado a crecer.

Los indicadores económicos del primer trimestre de 2014 son alentadores, con un crecimiento intertrimestral del 0,4%, y las previsiones de nuestras autoridades y de organismos internacionales auguran que terminaremos el presente año con un crecimiento interanual del 1,3% o superior. Lo mejor de las previsiones, que se están revisando al alza, es que el crecimiento será sostenido y gradualmente creciente a lo largo de 2015 y 2016, despejando las dudas de que la mejora de la economía en 2014 obedeciese a un mero efecto de rebote estadístico. Asimismo se confirma el mayor protagonismo de la demanda interna en esta recuperación, que vendrá a completar la crucial contribución del sector exterior en los últimos años.

Además, las reformas estructurales acometidas y la conclusión con éxito, el pasado mes de enero, del programa de asistencia financiera han contribuido al incremento de la confianza en nuestras entidades de crédito y en nuestro país, circunstancia que se ha visto reforzada al anunciarse recientemente la amortización anticipada voluntaria de 1.300 millones de euros del total de 41.333 millones recibidos del Mecanismo Europeo de Estabilidad para la recapitalización de las entidades con problemas.

Aunque todavía es pronto para dar por concluida la crisis, creemos que, basándonos en las previsiones comentadas,

en el año 2014 se ha iniciado la recuperación de la economía española y, de no surgir imprevistos, podemos pensar que hemos dejado atrás la peor parte de la crisis.

A pesar de que el entorno financiero y económico actual es más favorable, lo que contribuirá a acelerar la recuperación, debemos mantener el esfuerzo colectivo adicional necesario para utilizar las reformas que nuestra economía necesita (fiscal, unidad de mercado, reforma de la Administración pública, laboral, etcétera). Estas reformas ayudarán a ajustar los desequilibrios penitentes para alcanzar un mayor nivel de eficiencia, flexibilidad y competitividad que asegure que la etapa de crecimiento económico, aún modesto, que ahora se inicia en nuestro país se consolide en el futuro de forma vigorosa y sostenida, facilitando así la tan necesaria creación de empleo.

*Nos encontramos en un entorno económico más estable y propicio, aunque todavía frágil e incierto*

*Debemos mantener el esfuerzo colectivo de utilizar las reformas que nuestro país necesita*

Una vez superada la corrección del elevado desequilibrio exterior de la balanza por cuenta corriente que nuestra economía llegó a alcanzar con la crisis, los mayores desajustes pendientes de resolver son los altos niveles de desempleo y el elevado nivel de endeudamiento, tanto público como privado. Tenemos que perseverar en la reducción de estas dos debilidades, máxime cuando su superación se verá dificultada si no se alcanza un ritmo vigoroso de crecimiento económico sostenido y si la fase de baja inflación en que nos encontramos se sigue prolongando en el tiempo.

En este sentido, damos la bienvenida a la determinación mostrada por el Banco Central Europeo (BCE) con sus nuevas medidas expansivas: bajada de tipos y ple-

na concesión de las cantidades demandadas durante el tiempo que sea necesario y como mínimo hasta finales de 2016, y, especialmente, las nuevas ofertas de financiación abundante condicionada a la concesión de crédito a la economía real, que se extenderán hasta 2018. Estas medidas de estímulo monetario van encaminadas a luchar contra la fragmentación financiera de la eurozona, a impulsar el crecimiento económico con mayor acceso a la financiación empresarial, y a ajustar las expectativas de baja inflación para que ésta vuelva a retornar a niveles del 2% en el medio plazo. Asimismo, también pueden ayudar a reducir la sobrevaloración del euro con respecto a otras divisas internacionales, principalmente el dólar americano.

Los bancos españoles siguen comprometidos con el esfuerzo colectivo adicional necesario aportando su trabajo, capacidad financiera y decidida colaboración para que las diferentes iniciativas de estímulos que las autoridades económicas y monetarias están aprobando puedan ser un éxito y sirvan para respaldar la recuperación económica. En este sentido, los últimos cifras comienzan a mostrar un cambio esperanzador en la tendencia de la evolución de crédito a empresas y familias.

A lo largo de esta profunda y prolongada crisis que todos estamos sufriendo, los bancos españoles han demostrado su compromiso y responsabilidad con la sociedad española y lo han hecho de diversas formas. En primer lugar, no siendo parte de las entidades del sistema financiero español que necesitaron ser intervenidas y recapitalizadas con ayudas públicas. Segundo, aportando su capacidad financiera para reducir el coste de la factura de la crisis del sistema financiero a soportar por el erario público, es decir, por todos sus contribuyentes. Y tercero, haciendo un esfuerzo organizativo, económico y financiero para cubrir, lo antes posible, la parte de la intermediación bancaria que ha quedado desahuciada como consecuencia de la salud del mercado de las entidades con problemas.

Además, durante los últimos años, los bancos españoles han realizado, con sus propios medios, un esfuerzo extraordinario para, simultáneamente, sanear y capitalizar sus balances, por lo que se encuentran en condiciones de apoyar finan-

ciamente el crecimiento de la economía española.

Para terminar me gustaría señalar que el proceso de integración financiera acometido en la eurozona durante el último año es inmenso y clave para la estabilidad de la Unión Europea y para el desarrollo económico y financiero de nuestro país y de Europa en su conjunto. Pocas podrían haber presagiado los importantes avances acometidos en tan sólo 12 meses.

Con la profundización de la Unión Bancaria, no sólo en cuanto a los avances llevados a cabo en el proceso para que el Banco Central Europeo se convierta en el Supervisor Bancario Único de la eurozona, sino también y sobre todo con la aprobación del Mecanismo Único de Resolución, que contará con una Autoridad Europea de Resolución y un Fondo común aportado por los bancos, se ha hecho frente y en parte se ha desactivado el círculo vicioso que ha gravitado a lo largo de la crisis entre la solvencia de los bancos y la de sus países por ser éstos sus salvadores de última instancia. La estabilidad financiera alcanzada en la eurozona se perfeccionará al incrementarse su integración fiscal.

Allortundamente nos embarcamos hacia un futuro donde lo impetuoso será la condición económica y financiera en la que se encuentre cada banco de la eurozona y no el país en el que radique su sede social. El progreso en la integración financiera europea es muy positivo para los bancos españoles y también para la economía española, ya que desde que comenzó la crisis nuestras entidades han tenido que competir en los mercados internacionales en igualdad, respecto a otros bancos europeos, debido a la fragmentación financiera que existía en la eurozona, teniendo restringida su financiación y pagando un sobre coste en los mercados mayoristas.

Los bancos españoles afrontan con confianza los retos de integración global que el BCE está realizando antes de convertirse en el supervisor prudencial bancario de la eurozona en noviembre de este año, ya que consideran que servirán para incrementar la transparencia y facilitarán la comparación entre entidades europeas bajo una metodología común. ■

Pedro Pablo Villasante es secretario general de la ABE.

# Una estrategia de industrialización

Ignacio Bayón

Cinco Días, 18 de septiembre de 2014

18 Opinión

Jueves 18 de septiembre de 2014 Cinco Días



**IGNACIO BAYÓN**  
PRESIDENTE DE REALIA Y EXMINISTRO  
DE INDUSTRIA Y ENERGÍA

## Una estrategia de industrialización

**H**an corrido malos tiempos para la industria. En una afirmación poética que el modelo industrial tradicional acusa desde hace años mediante el término de agotamiento. Ese modelo, que durante décadas funcionó con eficacia en Europa, está siendo aplicado de modo ciego en países emergentes, que cuentan ya con tecnología avanzada y tienen una mano de obra industrialmente más barata y flexible. Mientras tanto, en nuestro terreno, la pérdida de posiciones industriales desemboca en un crecimiento insostenible del sector servicios que ha catalizado sobre los límites del industrial.

Contrario así, parece no tener mucha importancia. Un desarrollo sectorial ha sustituido a otro y la vida continúa. Pero no es verdad. Cuando se hipoteca un órgano a costa de otro surgen problemas y desequilibrios. Los tratados arrojaron malos resultados, al menos en tres puntos: la destrucción del tejido industrial, de la red de pymes, la pérdida de empleo estable y, sobre todo, del empleo de más calidad, y la dependencia industrial de fuera.

El sector industrial en los ochenta llegó a participar con el 28% del PIB.

### La participación del segundo sector en el PIB no pasa del 17% frente al 28% que alcanzaba en los ochenta

Hoy día no pasa del 17%. Naturalmente, como la tibia ha de sumar 100, el equilibrio se ha encontrado en los otros sectores: los servicios y la construcción, especialmente el turismo. Inevitablemente esas ramas son otras fuentes de riqueza frías y frías, pero estas no son la solución de más calidad, ni la más definitiva. El carácter más cíclico y coyuntural de la construcción ha creado excesos, abusos e ineficiencias de las que todos somos culpables, si bien demoramos en desarrollar un error. Habrá que otorgar en su sitio, y con la locución aprendida, facilitar su evolución. También el turismo es positivo y se han alcanzado cotas de éxito escase que se apoyan hoy con fortuna. Pero ni uno ni otro pueden sustituir a largo plazo el fuerte gap de pérdida del peso industrial.

Las economías más industriales son de riqueza y empleo más durables. Basta con comparar casos paradigmáticos. Alemania ofrece de largo la estructura más potente en

Europa, conservando un 26% de participación de la industria en el PIB, y en consecuencia, arrojando en 6,3% de desempleo (fecha de abril de 2006) frente al 10,4% de la Unión Europea y más del doble de una cifra en España. Y siendo el primero en Europa en PIB.

Con datos de la EPA de la misma fecha en España, el menor desempleo lo tienen País Vasco, Navarra y Madrid. El ejemplo del País Vasco es significativo. Se fuerza tradición industrial, con un peso que llega al 34%, arroja la mejor cuota por capita, y mientras en España se pierde el 23% de la mano de obra en el sector, en el País Vasco solo el 10%. La tradición hacia el sector exterior es potente. La exportación alcanza el 30% de su PIB, frente al 20% de media en España. Los ejemplos de Navarra y Rioja, con una participación industrial en el PIB del 29% y el 28%, están en la misma línea.

Solo desliza bondades de una clara política de industrialización. Es clásica la exposición del tipo de Toledo, en pleno siglo XVII, argumentando que la industria es la actividad económica que mantiene más población, que arrastra a otros sectores, que no se hace depender de otros sectores y que fuerza a una mayor educación y formación de las gentes. En su traducción actual, un interesante estudio de ForCama la atención sobre otras ventajas de un desarrollo industrial decidido: es el sector que crea más valor añadido por empleado, al primero en inversión en I+D, el que aporta más conocimiento tecnológico y sirve de locomotora a los servicios de mayor potencial de crecimiento.

El tema ahora hoy que varía en la perspectiva de la salud de la crisis. Los períodos de gran auge producen excesos de todo orden, endeudamiento excesivo, estructuras corporativas sobrecomplejas, de desarrollo sin inversión tecnológica y un largo etcétera. Un tema muy negativo ha sido el déficit tecnológico. El Informe Cete de junio de 2014 confirma destacando por otro año más cómo los indicadores básicos de las actividades de I+D muestran que sigue la caída de los recursos invertidos en innovación y del gasto en I+D respecto del PIB, tanto en el sector público como en el privado. De los 18 países analizados en el Informe, España ocupa el puesto 11. Nuestro gasto es del 0,65% del PIB y la media de la OCDE es de 1,02%, dos veces y media más. No se corresponde, en consecuencia, la posición española en la economía de la UE o de la

OCDE con el desarrollo tecnológico medido en patentes y exportaciones.

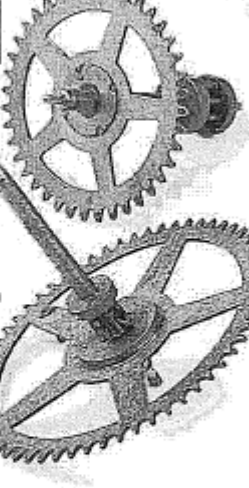
Todos los muelles se agolpan cuando se desajusta el globo. Como dice graciosamente Warren Buffett, cuando bajo la mano todos se precantan de quién se batalla de quién. Ahora, tras muchos años de dureza, y habiendo acometido con razonable fortuna las políticas de ajuste, la apuesta por la industria parece oportuna. España cuenta con una mano industrial fuerte, mano de obra especializada y muchas empresas de tamaño importante ganando posiciones en los mercados internacionales. O sea, que soñar en la buena línea tendrá efectos significados en tamaño y calidad y que no requieren siglos para notarse.

Naturalmente, la política industrial tiene que apoyarse en las políticas económicas globales. Es un trozo de la tarta. No es una pieza aislada. En consecuencia, el mejor impulso a la industria está en un marco de relaciones laborales flexibles, en una energía que no sea más cara que la de los competidores, en apoyos fiscales y financieros para la tecnología y la exportación, en un sistema de seguridad jurídica que no atropelle a los inversores...

Pero, además de ese clima, o gracias a él, caben actuaciones que producen un efecto multiplicador. Se me ocurre recordar algunas de signos diferentes, y que ya han sido implementadas, algunas con éxito.

Un ejemplo sectorial muy positivo ha sido la continuidad en la política de apoyo a la compra de automóviles. Es un sector estratégico en nuestra economía. Los grandes productores han apostado por tener fábricas en España, la competitividad ha mejorado con la contención salarial, se ha creado una red espectacular de industria auxiliar. Razones sobre para objetivas y causar el apoyo. El mercado había bajado de 1,5 millones de coches a menos de la tercera parte, y una ayuda, que el Estado recupera con creces, ha permitido aumentar las ventas, mantener el empleo, que es el 10% de la mano de obra industrial, y seguir desarrollando tecnologías en un sector que más a nivel mundial en lo más alto del desarrollo de la innovación.

Las últimas noticias proporcionadas por Anfac sobre la exportación de coches son que el sector comercial ha crecido de un modo enorme. En 2013 fue de 1.600 millones de euros y en el 2014 llegará a 16.000 millones,

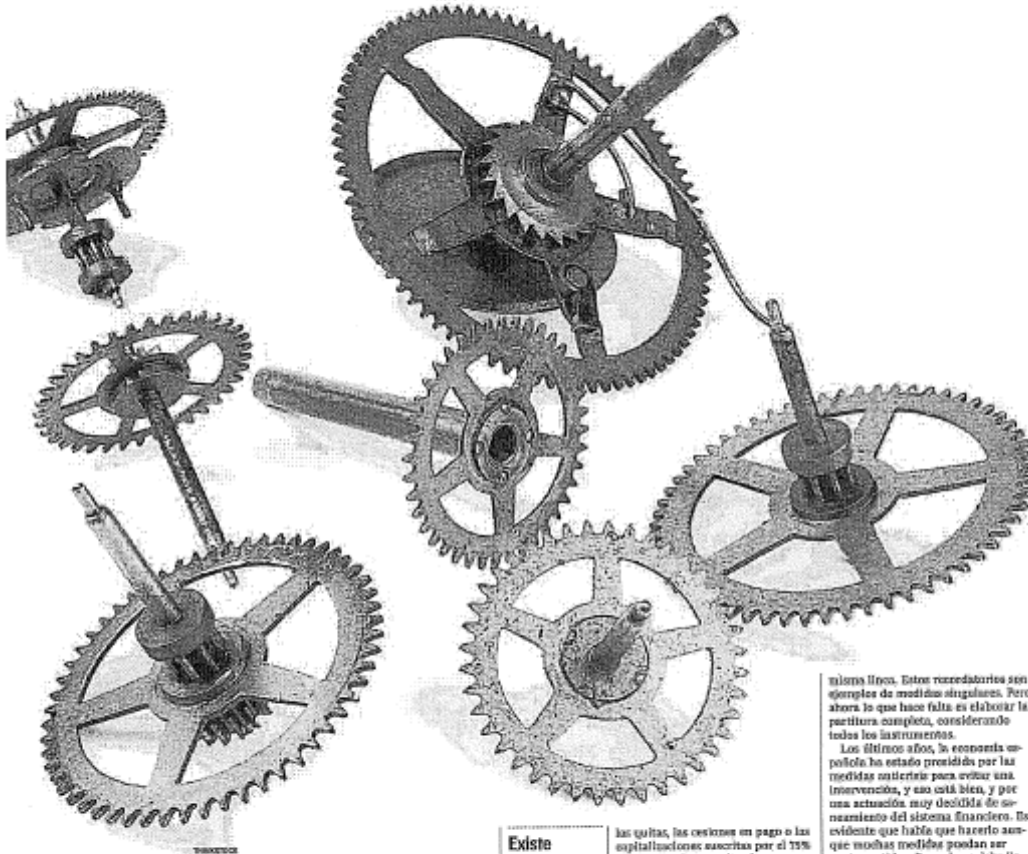


lo que convierte al sector del automóvil en el principal contribuyente al saldo positivo de la balanza comercial española. Las exportaciones están incrementando el trabajo en las fábricas españolas que el año pasado aumentaron el 9% en actividad. Según Anfac, cada 100 euros que se invierten en producción de coches se generan otros 100 en otros sectores de la economía, y por cada 100 euros de valor de un coche vendido se generan 34 en sectores de distribución y seguros y las Administraciones recaudan fiscalmente otros 24.

Un segundo ejemplo, en otra línea muy diferente, que ha pasado en marcha otras medidas que apoyan decididamente a la empresa industrial. Me refiero a la preocupación por el mantenimiento de empresas que muestra la reforma de la Ley Concursal (dos reales decretos-leyes de 2014). La reforma aporta una diligente preocupación política por el principio de conservación de las empresas, al regular los institutos concursales y las alternativas al concurso y entender las medidas bajo el concepto mismo. Vale la pena destacar un momento de atención por-

### La posición española en la economía de la UE no casa con su desarrollo tecnológico en patentes

El autor refleja cómo el sector industrial ha ido perdiendo peso en el PIB español desde los años ochenta y defiende la oportunidad de lanzar una estrategia global de apoyo por parte de las Administraciones públicas



que es una medida dirigida a evitar la destrucción de empresas con dificultades de financiación. En definitiva, las medidas legales tienden a evitar las ejecuciones de activos y las liquidaciones de empresa cuando aún existe una fundada esperanza de que, llegando a un acuerdo con los acreedores, las empresas tienen posibilidad de continuar vivas en el mercado. Las técnicas ofrecidas al respecto son variadas.

Una es la capitalización de créditos, y para facilitarla se dice que los acreedores que capitalicen no tendrán la consideración de "persona especialmente interesada", por lo que los créditos no capitalizados no pasan en ningún caso a ser subordnados. Lógicamente, una de cal y otra de arena, el deudor, el accionista

antiguo, que se niegue a la capitalización incurrirá en dolo o en falta grave. Lo que importa es sacar adelante la empresa, sus contratos, su personal, su organización, formando a que los accionistas y los bancos apoyen su continuidad en el mercado y no su liquidación.

Otra medida es la revisión litosa de garantías hasta que se aprueba un nuevo convenio, reconociendo el famoso artículo 5bis que consagra el deber de la obligación de solicitar concurso cuando conunique al juzgado el inicio de negociación para la refinanciación o para obtener adhesiones a la propuesta de convenio. También, en las refinanciaciones se contempla la homologación, el arrendo de los acreedores disidentes entendiendo

#### Existe liquidez en el mercado con apetencia para invertir en España en distintos ámbitos productivos

las quitas, las cesiones en pago o las capitalizaciones suscritas por el 75% de los acreedores, evitando que una institución financiera, meros compromisos en el presente, este obede a la posible continuidad del comercio y de la empresa.

Hace poco se publicó en la prensa otro tercer tipo de actuación pública sobre el que vale la pena meditar. Se trata de un plan para reindustrializar una zona del Bidasoa, especialmente sufrida en la crisis. Sin entrar en la bondad concreta del plan, lo que sí es cierto es que ofrece una conjunción de acciones concertadas, de colaboración público-privada, de materias de infraestructuras, compromisos de inversión, facilidades administrativas de instalación... que pueden ser un vehículo adecuado.

Más ejemplos cuben. La lealtad lucha por no incrementar los precios de la energía o el aprovechamiento de la devaluación de activos para ganar competitividad están en la

mismo tipo. Entre recordatorios son ejemplos de medidas singulares. Pero ahora lo que hace falta es elaborar la pautera completa, considerando todos los instrumentos.

Los últimos años, la economía española ha estado precedida por las medidas salientes para evitar una inercia, y eso está bien, y por una actuación muy decidida de saneamiento del sistema financiero. Es evidente que había que hacerlo aunque muchas medidas puedan ser controvertidas. Pues ahora debe llegar el turno de voltar la atención pública en las acciones subyacentes, principalmente en el aparato industrial. No se trata de crear una economía subvencionada, sino de orientar hacia ello la preocupación pública, con una reforma tributaria razonable, un apoyo a la tecnología y a la exportación, un marco de seguridad jurídica y flexibilidad laboral. Ejemplos hemos citado, y lo que hay que hacer ya se sabe. Hoy que parece en marcha con voluntad decidida.

Al respecto de la devaluación de activos métrica desde el 2007 existe liquidez en el mercado con apetencia para invertir en España en distintos sectores. Ofrecer una estrategia para que una parte de esa inversión se canalice a la industria es tarea de hoy. Aún hay tiempo, para. Como decía Goethe, "el último minuto de cada hora es el más rico".

# Señores Draghi y Juncker: Europa necesita acción ya

Karl Aiginger

Cinco Días, 3 de septiembre de 2014

## EL FOCO



**KARL AIGINGER**  
DIRECTOR DE UNICEF EUROPA  
INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y POLÍTICA  
DE PROGRAMAS ECONÓMICOS  
DE BIENESTAR SOCIAL Y POLÍTICA

El autor quiere llamar la atención de la UE en el momento económico y político, así como de la Comisión y el Parlamento Europeo, sobre la necesidad de tomar medidas para el crecimiento de la política monetaria.

## Señores Draghi y Juncker: Europa necesita acción ya

**L**a Europa política se obsesiona respecto a la forma en que se reparten los principales puestos en Bruselas y sobre cuáles sanciones adicionales se podrían imponer a Putin. Mientras tanto, las preocupaciones muy reales del pueblo europeo -el alto desempleo y el riesgo de que Europa vuelva a caer en la recesión- no reciben suficiente atención. Por aún, lo que la mayoría de los políticos no comprende es lo estrecho del margen de tiempo para tomar una acción significativa en el frente económico y el grado de urgencia de tal acción.

La evidencia sobre la economía europea no puede estar mejor definida. En la otrora Alemania, la economía se contrajo un 0,3% en el segundo trimestre del 2014, e igual sucedió en la Italia agobiada por la recesión. Francia evitó un crecimiento negativo, pero tampoco logró crecer. Por supuesto, estas son apenas tres de las economías más grandes de la eurozona.

En general, la producción en los 28 países de la UE no cambió o disminuyó el 0,1%. Los principales índices

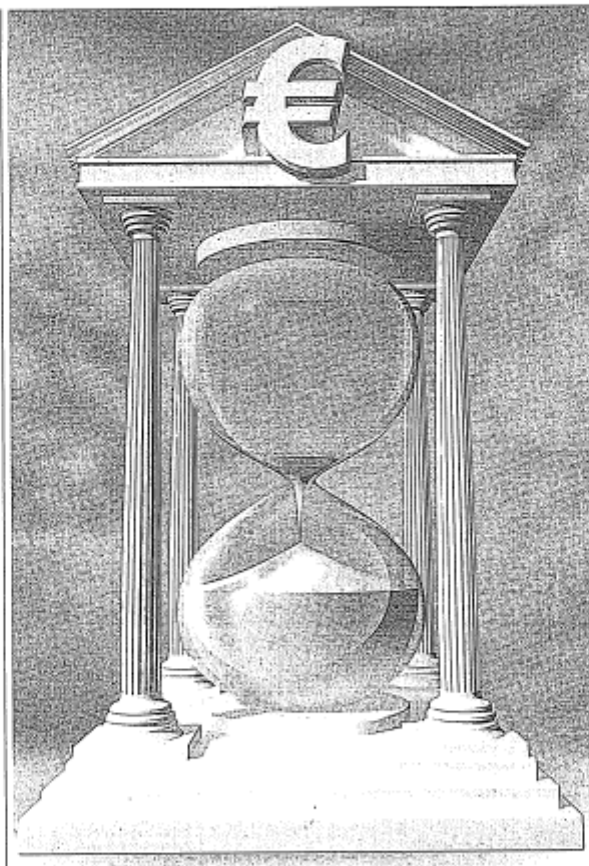
### Las economías de los países de la UE están cayendo una tras otra en el peligroso modo deflacionario

mostran que el próximo trimestre tampoco cambiará o hasta que Europa corra riesgo de retornar a la recesión. Con la inflación en estancamiento del nivel del 0%, una economía tras otra está cayendo en el peligroso modo deflacionario.

Este horrendo rendimiento económico no es solo un número sin rostro. Ha destruido riqueza en una escala gigantesca durante alrededor de seis años ya; ha llevado el desempleo juvenil al 20% (y al 50% en el sur); ha dado poder a partidos radicales; ha desestabilizado la sociedad; ha desviado la atención sobre el compromiso con los vecinos, ya sea en Ucrania o en el Norte de África.

Por lo tanto, es hora ya de dejar de señalar con el dedo y empezar una seria definición de políticas. El liderazgo de la Unión Europea se debe enfocar en la creación de empleo y en impulsar la inversión en Europa. Si esperamos hasta que se resuelvan los problemas en Ucrania o hasta que la nueva Comisión tome el mando en forma total, puede que sea demasiado tarde.

Japón se empieza a insinuar como un peligroso ejemplo. Pero hasta los japoneses, después de más de dos décadas de estancamiento, finalmente están aprovechando el me-



primir suficientemente los costos sin empobrecer amplios sectores de la población y dañar aún más el ambiente.

Aumentar la productividad exige mejoras en educación, facilitar la innovación y reorientar el crecimiento de manera sostenible en lo ambiental. Dando por un hecho el consenso, poner en marcha reformas estructurales tomará tiempo, pero el tiempo se está acabando.

Europa necesita un cambio en la política fiscal. Por supuesto, este es un tema al que el Gobierno alemán no quiere referirse, porque está convencido de que solamente la austeridad traerá de vuelta al crecimiento.

A finales de agosto, 18 ganadores del Premio Nobel de Economía se reunieron en Lindau (Alemania) y de forma colectiva condenaron la austeridad fiscal de la UE. En el grupo se encontraban desde conservadores como Lars Peter Hansen hasta keynesianos como Edmund Phelps.

Jean-Claude Juncker quiere gastar 300.000 millones en nuevas inves-

### En la reunión de mañana, el BCE ha de dar los primeros pasos de un agresivo relajamiento cuantitativo

ciones. Una porción de esta cantidad se debería adelantar para que se gaste ahora en el 2014. Parte del dinero puede venir del Banco Europeo de Inversiones y parte de programas europeos ociosos.

El punto principal para recuperar impulso económico es que este gasto hay que hacerlo ahora. Si no hay suficientes proyectos listos para poner en marcha, hay que aumentar el financiamiento de los existentes. Si 26 de los 28 países de la UE no han presentado planes para enfrentar el desempleo juvenil, la Comisión no puede mantenerse indiferente. Tiene que abochornar a unos cuantos y dar un beso a los madrugadores. Otros puntos de acción incluyen la reducción de los subsidios para energías fósiles y un lanzamiento rápido del uso de renovables.

Esto nos deja con la tercera flecha de la UE: política monetaria. En la reunión de este jueves, el Banco Central Europeo (BCE) tiene que dar los primeros pasos de un agresivo relajamiento cuantitativo. Debe dar el paso esta semana. Si en vez de eso el BCE espera uno o dos meses más, el 2014 habrá terminado y se habrá perdido un momento crucial para la acción.

mento. Como mínimo, para revivir el crecimiento económico, la UE también necesita englobar tres flechas europeas:

• La UE necesita una reforma estructural. Este es el tema favorito del Gobierno alemán al sermonar a los rezagados económicos de la UE. Ahora que Alemania está perdiendo impulso económico, podría resultar sabio hacer una revisión del tema. Europa tiene que optar por el camino a la

competitividad, y no por los sueldos bajos o estándares sociales y ambientales reducidos.

Europa tiene que caer en la cuenta de que aumentar la productividad es mucho más efectivo para subir la competitividad que reducir los costos. Resulta un asunto muy serio que Europa no dé en el blanco en cuanto a investigación y que no invierta lo suficiente en universidades y educación. De hecho, dado su nivel actual de desarrollo, Europa no puede de-

# Eurozona estancada: dos lecturas

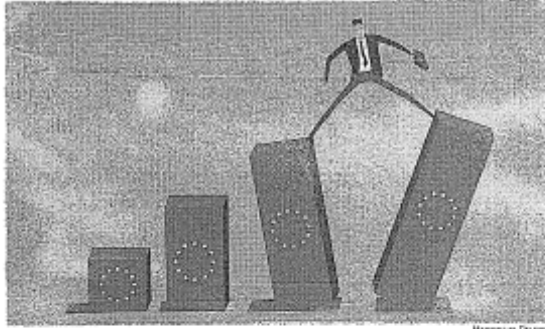
Agustín del Valle

El País, 24 de agosto de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 24 DE AGOSTO DE 2014

MEDIOS 17

laboratorio de ideas.



La firma invitada

## Eurozona estancada: dos lecturas

Por AGUSTÍN DEL VALLE

Las cifras publicadas la semana pasada sobre el crecimiento español y el estancamiento de la eurozona en el segundo semestre pueden dar origen a dos lecturas antagónicas. La primera confirma el diagnóstico de estancamiento estructural de la eurozona, gracias a la debilidad de la economía, frente a los "avances" (según la Comisión Europea) reformar del Gobierno. La segunda subraya la gravedad que representa el estancamiento europeo para nuestra recuperación, cuestiona a las políticas y reformas gubernamentales y sugiere la urgencia de las políticas económicas europeas y españolas.

Es cierto que entre abril y junio el crecimiento español creció el 0,6% intertrimestral frente al estancamiento del conjunto de la eurozona, determinado principalmente por la caída del 0,7% en Alemania e Italia y el nulo crecimiento en Francia, Alemania, así como tercios del crecimiento nacional se debió a la demanda interna. Pero también es verdad que las oportunidades son cruciales para salir de la crisis ante nuestra elevada deuda exterior y, sobre todo, dentro las dificultades tanto del crecimiento del consumo, con salidas a la baja y hacia endeudamiento familiar, como de la inversión, con crédito difícil y caro para las pymes. En este sentido, las experiencias de los grandes países europeos son las más relevantes por un espacio pero en la economía española, frente a la fragilidad de los países emergentes y a la difícil situación de la economía portuguesa, nuestra tercer diseño consistió.

No parece, pues, sensata una lectura optimista de la situación nacional en el crecimiento frente a la eurozona. El estancamiento europeo debe ser motivo de grave preocupación para la economía española según las últimas datos, las zonas de recuperación al exterior avanzan ya tras meses de incertidumbre, lo que podría facilitar la salida al alza del PIB para 2014 prevista por el Gobierno. No serían los indicadores de Europa sino el resto y las perspectivas no son halagadoras. Italia está en recesión, el Reino de Francia en declive y Alemania, además de verse prevalecer la actividad por el crédito barato, no está dispuesta a reducir su crecimiento.

Las causas de nuestro dinamismo son incuestionables para el presidente Rajoy el mayor crecimiento español de esta "que se hizo lo que había que hacer". Además, cuando menos, discutible. Es cierto que la situación actual ha mejorado notablemente respecto a la economía académica y despreciable de finales de 2011 y que las decisiones del Gobierno, especialmente las referidas al aumento de las cuentas públicas, han contribuido a este cambio. Pero no es claro que la política económica o los reformas realizadas hayan sido siempre las más adecuadas ni la única alternativa posible. Por tanto, algunas afirmaciones.

En las políticas, solo operará dos datos fundamentales. No es posible olvidar que la segunda recesión, con sus fuertes secuelas de desempleo, obedeció claramente a la sucesiva restricción fiscal impuesta por Alemania y seguida con especial celo por el actual Gobierno. No temerá

**España no es la locomotora europea: al contrario, si Europa se estanca, no se recuperará**

**Para evitar la deflación el BCE debe cambiar radicalmente, optar por la expansión monetaria**

se puede desconocer que la recuperación española no ha sido ligada y priorizada por las políticas del Ejecutivo, si no por la expansión europea, la reducción de la prima de riesgo consecuencia de los gobiernos de Draghi y el sacrificio de los trabajadores, que avanzaron la competitividad española con reducciones salariales y aumento de productividad derivados del mayor desempleo.

Si insisto a las reformas, la laboral será el pilar del mercado y reducir las indemnizaciones por despido, pero re-

introdujo el contrato fijo para aliviar el desempleo, la responsabilidad y evitar la imprudencia política activa de empresa. Como consecuencia, se está creando un empleo cada vez más precario (temporal, a tiempo parcial) y con salarios considerablemente bajos y/o mal distribuido (aunque al ritmo de la última EPA se tardaría más de diez años en recuperar el empleo anterior a la crisis).

La reforma financiera cuestiona la licitud de ordenamiento del crédito europeo, algo ciertamente lamentable dado el brutal desmoronamiento de los últimos gobiernos habiendo afectado al sistema financiero. Pero el crecimiento ha jugado un papel decisivo y decisivo y también no se ha logrado avances significativos del crédito. De las reformas reformadas, destaca la opción pensada para reducir una verdadera reforma fiscal, limitándose a una desordenada reducción impositiva con fines eleccionarios. La reforma de parámetros, acordada en la moneda, es absolutamente ineficaz y habrá de revertir en el futuro. Finalmente, no creo que suelte otorgar el carácter de reforma a los arbitrios correctivos del sistema sanitario para reducir el déficit o a la nueva ley de educación.

En resumen, creemos y creemos cierto debidamente, pero no despreciamos consecuencias de unas adecuadas políticas económicas y reformas. Indudablemente, la recuperación debe depender principalmente de nuestra política económica y de nuestra reforma, pero también está fuertemente ligada a Europa. Por ello, habrá que aliviar la debilidad de la eurozona con cambios fundamentales en la política y en las instituciones monetarias.

Las directrices de Juncker son muy esperanzadoras, pero insuficiente. Las políticas de crecimiento deben ser más expansionistas. Habrá de eliminarse la zona de reducción de los déficits públicos y fortalecer las inversiones gubernamentales. Y, sobre todo, debe cambiar radicalmente la estructura del BCE: es hora de reemplazar, pese a las halagadoras opiniones de los economistas, una estructura política monetaria expansionista heterodoxa para de ella depende a su vez el crédito en muchos países, evitar la deflación, una necesaria depreciación del euro

y el desmantelamiento público y privado. Si crea crédito, le resta el crédito sobre el sistema financiero.

En línea con estas directrices para Europa, España deberá realizar una política fiscal selectivamente expansionista, fortalecer los mecanismos de creación de crédito, mejorar el desordenamiento público, corregir las decisiones de la reforma laboral y avanzar las reformas pendientes fiscal, sanitaria, educativa, administrativa y de mercados.

Pero, además, es absolutamente necesario afrontar nuestra generación de acabar por el salvador europeo de aumento de la desigualdad para evitar el deterioro de las salidas. Una desigualdad que el Gobierno no acaba de asumir pero claramente incrementada en estos años de crisis. Por un lado, el aumento del desempleo derivado de la construcción fiscal, la reducción salarial ocasionada por la reforma laboral y los recortes de todo tipo para reducir el déficit. Sanitarios, educativos, de servicios públicos de sustitución, de subsidios al desempleo, sanitarios, han disminuido, en muchos casos hasta niveles de pobreza, los restos de la mayoría de la población. Por otra parte, el crecimiento sostenido en los bajos costos salariales ha empujado al alza los riesgos empresariales y cuestiona barridos perjudicando la riqueza de las zonas del capital y aumentando el desempleo de los obreros. La brecha de la desigualdad se ha ensanchado. Y las consecuencias son devastadoras en España no está deteriorando gravemente la cobertura social, cada vez crecen más expuestas a población de todo signo y como sostiene Bergman, Sigüenza y un elevado número de prestigiosos economistas, la desigualdad constituye un lastre para el crecimiento económico.

No somos la locomotora europea al crecimiento, si Europa se estanca, España no se recupera. Para, además, si no corrigimos esta injusta desigualdad, no será posible un crecimiento económico sólido y digno.

Agustín del Valle es profesor de Economía en el Instituto de Estudios de la Banca Central Europea.

# EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE

Edouard Carmignac

Expansión, 29 de julio de 2014

Martes 29 julio 2014 Expansión 39

Opinión

## EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE



A FONDO

Edouard Carmignac

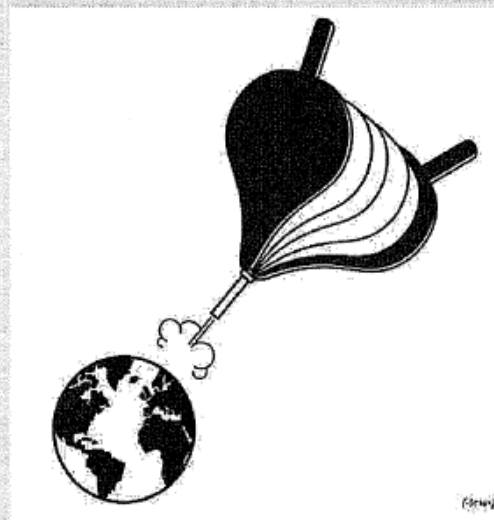
El autor analiza el cambio de paradigma que supone la desaceleración de la economía estadounidense y el descenso de la demanda de los países emergentes, y alerta de que la principal damnificada de esta nueva e inesperada coyuntura será la Unión Europea.

Las deficiencias registradas por las estadísticas oficiales sobre la economía estadounidense son evidentes para todo el mundo. Tras unas predicciones iniciales de una ralentización económica en el entorno del 1% para el primer trimestre del año, estos datos se ajustaron considerablemente a la baja. En su última revisión, que podrá no ser la definitiva, señalan una desaceleración de la primera economía del mundo del 2,9%, algo que sencillamente no se ajusta a los datos sobre la producción industrial y el empleo que se vienen publicando y que muestran una resistencia mucho mayor. Sin embargo, la pura verdad es que, independientemente de la confusión que provocó el primer trimestre, la economía estadounidense está experimentando su recuperación más débil tras una recesión de los cinco ciclos económicos que ha vivido desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Y hay muy pocas probabilidades de que el país pueda registrar una tasa de crecimiento del 3% durante el resto del presente año. Es más, este retroceso está sucediendo a pesar de la aplicación de la política monetaria más acomodaticia que jamás se haya visto por parte de la Reserva Federal, que ha rebajado sus tipos de interés a cero y cuadruplicado el tamaño de su balance en los últimos cinco años.

Por lo tanto, aunque la fase de crecimiento en que se encuentra EEUU pueda prolongarse algún tiempo —una duración que tal vez podría compensar la falta de intensidad—, la gran pregunta es qué grado de vulnerabilidad demostrará tener esta economía cuando la actual política de expansión cuantitativa (quantitative easing) toque a su fin.

Esto nos indica que el incipiente aumento de los precios al consumo en Estados Unidos es un motivo de grave preocupación. De hecho, ya está afectando a una amplia gama de productos, principalmente a los de primera necesidad. Los mejores ejemplos de esto son la cesta de la compra, la ropa de niños y bebés, y los seguros de automóviles, mientras que los ingresos apenas han variado.

En otras palabras, el aumento de los precios no está siendo precipitado por el incremento de la demanda de los consumidores. En vez de eso, nos enfrentamos a una "inflación mala": las empresas están aumentando el precio de sus productos con una demanda poco flexible en un intento de compensar los bajos volúmenes de ventas. El principal riesgo de esta situación es que este aumento de los precios afectará negativamente y de manera considerable a



la renta disponible de los hogares, lo que deprimirá aún más el consumo.

### Un problema evidente

Si eso ocurre, Europa se enfrentará a un problema grave y evidente.

Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, ha realizado una excelente labor al garantizar a los inversores la continuidad del euro, pero sus esfuerzos hasta la fecha no han repercutido en el crecimiento de la economía real. En 2014, la producción en la zona euro se expandirá un 1% como mucho, lo que sitúa a la unión monetaria muy por detrás de Estados

Unidos. Los recortes en el gasto público y el aumento de los impuestos, que han ahogado a la inversión pública y privada en el sur de Europa, tampoco han ayudado. El resultado es que la demanda interna de la zona euro ha caído un 4% desde 2011. E, incluso si las políticas de austeridad demostrasen ser menos perjudiciales en 2014 que en 2013, el crecimiento europeo se verá lastreado por el desastroso estado de la economía francesa, donde los impuestos están afectando gravemente a las rentas y las medidas para controlar el gasto público se están implantando demasiado tarde.

Lastreado por el elevado nivel de la deuda

**Los decepcionantes datos de crecimiento en EEUU llegan cuando la demanda de los países emergentes está menguando**

**El crecimiento de la Unión Europea se verá lastreado por el desastroso estado de la economía francesa**

pública, tanto externa como interna, los países periféricos de la UE se están viendo obligados a equilibrar sus presupuestos y sus balanzas por cuenta corriente sin más remedio que intentar aprovechar la influencia de otras economías del mundo más dinámicas. Por poner un ejemplo, el impacto de las exportaciones en los datos de producción de España aumentó del 24% en 2009 al 35% en 2013, y se prevé que llegue a un histórico 40% este año.

El problema es que los decepcionantes datos de crecimiento en EEUU llegan en un momento en que la demanda de los países emergentes está menguando —especialmente en China—, lo que podría provocar el fin del tan necesitado apoyo a la recuperación de la zona euro.

Mientras tanto, la unión monetaria también está lidiando con un desapalancamiento a gran escala, la destrucción de más de cinco millones de empleos en cinco años y la drástica reducción del balance del BCE desde mediados de 2012. Esto se ha traducido en una constante caída de la inflación subyacente en la zona euro durante los dos últimos años. Además, la mejora de las balanzas por cuenta corriente de los países de la Unión ha fortalecido al euro, lo que también ha fomentado una menor inflación importada. Draghi aún tiene que dar con el antídoto para este efecto secundario de una balanza de pagos más sana.

### Actuar con precaución

Las consecuencias para los inversores contradicen al sentido común. Si, tal como se espera, la inflación estadounidense gana fuerza, su consecuencia inmediata en la zona euro será la de crear otro obstáculo más para su crecimiento económico futuro. Los inversores deberán actuar con precaución en los mercados bursátiles, especialmente en lo que respecta a los valores cíclicos.

De cara a un horizonte más lejano, la principal amenaza para la zona euro es que el crecimiento real bursátil y la inflación (es decir, el crecimiento nominal) permanezcan en niveles demasiado bajos como para invertir la trayectoria de la deuda pública que arrastran los países de la unión monetaria. Lamentablemente, todo esto apunta a que la economía de Europa está yendo en la misma dirección que la de Japón, salvo que los acreedores de la deuda del país nipón son nacionales y la UE no puede permitirse esto sin tener la confianza de los inversores internacionales.

Presidente y consejero delegado de Carmignac Gestion

# Para evitar una década perdida

Thomas Cooley y Ramon Marimon

El País, 18 de julio de 2014

LA CUARTA PÁGINA

OPINIÓN

## Para evitar una década perdida

Europa parece haber reaccionado a la crisis más rápidamente que Japón, aunque con más lentitud que Estados Unidos. Pero no está haciendo la inversión en capital necesaria para mejorar su productividad  
Por THOMAS COOLEY y RAMON MARIMON

Tras el colapso del sector inmobiliario y del mercado de valores de 2001, la economía japonesa, durante décadas la cívica del mundo, entró en un período de relativo estancamiento conocido como los diez años perdidos. Situación en el sexto año de la recuperación de la Gran Recesión del 2007-2009 en Estados Unidos y Europa. La subsecuente crisis del euro de 2010-2013 y la caída de los últimos datos positivos del último año hacen pensar que Europa también va a tener su década perdida, pero con un ritmo más transitorio que el japonés.

Una forma de ver este fenómeno poco halagador es comparando el crecimiento del PIB de estos momentos desde el inicio de la recesión: 1991 para Japón y 2007 para EE UU y Europa (UE28). La tasa de crecimiento de Japón se desaceleró drásticamente en el comienzo de su década perdida—el PIB aumentó sólo el 10% en los primeros seis trimestres y luego se estancó a un nivel 0% por debajo de su punto más alto. En EE UU, el crecimiento del PIB se recuperó al crecimiento bastante rápido de Japón—después de haber caído en casi un 4% en los primeros seis trimestres, el crecimiento de EE UU ha recuperado, aunque a un ritmo ligeramente menor que antes de la crisis—.

Reconstruir la recuperación agudizada sólo en los últimos—por ejemplo, las últimas predicciones del FMI para 2014 van de un crecimiento del 2,8% en EE UU, 1,4% en Japón, 1,0% para Europa y 1,2% en España. Pero estos datos parecen desafortunadamente no desajustan la incógnita sobre la década perdida de Europa. Si más, como se ha estado, la pérdida no se disuelve de manera uniforme en Europa. El norte de Europa y Reino Unido tienden a parecerse más a EE UU, mientras que, a pesar de los buenos datos recientes, la periferia del sur se afianza de la Europa del norte, de EE UU y de Japón. Esto también quiere decir que aunque los datos fueran mejores—como lo son las predicciones del FMI para años sucesivos—y la Europa del sur muestra como la del norte, las diferencias de rentas se mantendrán y la brecha hereditaria de la recesión (refleja en gran parte de una brecha histórica anterior al euro) se consolidará. En otras palabras, la periferia no sólo debe crecer sino que debe hacerlo más rápido que el norte, si queremos una Europa más capitalizada, como parecía que iba a ser en la colosa primera década del euro.

Los economistas ofrecen distintas razones para explicar la década perdida de Japón. El Gobierno no pudo hacer frente a los bancos descapitalizados que fueron autorizados a operar préstamos zombie en sus libros, reduciendo la capacidad de financiar nuevas inversiones, agudizando un problema de baja inversión, ya de por sí baja dada la reducida productividad. La respuesta de la política monetaria fue demasiado débil y las perspectivas de Japón para la recuperación se han visto aún más obstaculizadas por la persistente deflación. Si bien es cierto que Japón no ha experimentado una fuerte pérdida de empleo, el crecimiento demográfico de la población, junto a un alto nivel de deuda pública (134% de deuda neta sobre el PIB), la creencia firme de que 70% es una causa de desempleo sobre finanzas públicas reacciona a la re-

forma. Todos estos elementos, sin duda, han jugado un cierto papel, y todos ellos ocupan un lugar preponderante en la equidistancia europea actual.

La productividad en algunos países de Europa era baja antes de la crisis, pero cayó con ella y aún no se ha recuperado, excepto en Alemania. A diferencia de Ja-

pón, en la periferia la pérdida ha sido sobre todo de empleo. Además, Europa no parece estar haciendo lo suficiente en capital humano que debería hacer para mejorar su productividad. Si son Estados Unidos los países de la periferia de Europa los que sufrieron los resultados bajos en



ANDREW WATSON

Los bancos de la UE aún tienen problemas de descapitalización y de exceso de deuda soberana

El mayor perjuicio en la periferia europea va a ser su 'generación perdida'

habilidades materiales y científicas, mientras que para sus hermanos europeos el paro y la temporalidad en el empleo no son muchas alternativas. En pocas palabras, la mayor pérdida de la década perdida en la periferia europea va a ser su generación perdida, en una Europa que, como Japón, crece y necesita de ella para crecer.

Pero Europa se ha constituido a partir de crisis y guerras o, mejor dicho, de aprender las lecciones necesarias de una crisis y guerras. Así nació la Unión Europea, ¿distamos aprendiendo las lecciones necesarias de esta década perdida? Japón finalmente ha renunciado a sus décadas perdidas con las políticas económicas del primer ministro Shinzo Abe—conocidas por Abenomics—entre las que se encuentran una política más agresiva del banco central para facilitar el cré-

dito grande así como y atraer los polígrafos de la deflación. Sin embargo, estas medidas sólo tienen que dar un impulso y no el impulso que España de desempleo. En comparación con Japón, Europa está reaccionando más deprisa. Mario Draghi (el conductor actual) ha logrado bajar la prima de riesgo, primero diciendo que el Banco Central Europeo (BCE) había lo que había falta para mantener el euro, ahora lanzando un programa de crédito más para las pequeñas y medianas empresas (seguro), pero con cooperación con EE UU—donde esto se hizo a gran escala el inicio de la crisis—, con más flexibilidad y lentitud.

Al igual que en Japón, los bancos europeos han estado, y aún tienen, problemas de descapitalización y de exceso de riesgo y deuda soberana en sus balances. Aunque los problemas de la deuda pública y el estancamiento no son tan graves en Europa como en Japón, esto sólo son una parte de su propio modelo de Devolet, la otra es la debilidad de su arquitectura como unidad económica y monetaria. Un este diseño arquitectónico se han dado pasos importantes en los últimos años, siguiendo la hoja de ruta del Informe Van Rompuy (2012) el Pacto Fiscal, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, las Mecanismos de Vigilancia y Resolución de la Inestabilidad Unión Bancaria, etcétera. Pero para crecer no es suficiente dar estos pequeños pasos. El desafío tiene que ser establecer estas instituciones deben funcionar sin trabas complejas políticas y burocráticas, con cadenas de mando y procedimientos, hay que haber conseguido algunos de crear transacciones permanentes entre estados (un mecanismo de crisis, como el MESF, no es suficiente); hacer falta una mayor coordinación y capacidad fiscal en la carrera para no dejar al BCE en solitario. El suelo no puede ser movido. Los estados sociales europeos se deben desparejar al ser fuentes de estancamiento.

En la crisis del euro, como en otras crisis y guerras, se han rotos muchos procesos y expectativas de puestos de trabajo destruidos, de deuda que no se debía haber construido, de servicios sociales que se han recortado, de financiación que finalmente se transformó en populismo, euro-scepticismo o nacionalismo. Es fácil decir que esto no es la solución, pero es difícil encontrar una solución que promueva su pueden hacer y como se van a implementar? No basta decir que ya tenemos los mecanismos y ya hemos salido de la crisis (lo que ocurre, si es creído decir que esos mecanismos no hacen falta—por ejemplo el pacto fiscal—porque vamos a crear muchos empleos que no por hacer).

Entre tres posiciones—populismo, ortodoxismo y retórica del crecimiento—definida y van a surgir bien reguladas en el nuevo parlamento europeo. Europa aún está a tiempo de evitar una década perdida y sobre todo que, como Japón, sea una década perdida. El discurso de Renzi, el inaugural al mandato de la presidencia italiana, va en la buena dirección al gobierno crecimiento y reformas, pero el el Abenomics se puede ganar en revisión si la respuesta a la revisión al año de las predicciones del FMI para España ser motivo de preocupación.

Thomas Cooley es profesor y Fin One de New York University, Nueva York de Estados Unidos. Ramon Marimon es profesor del European University Institute y de la Universitat Pompeu Fabra.



# PISA, educación financiera y educación básica

José M. Domínguez

Diario Sur, 28 de julio de 2014

Fecha: 28/07/2014  
Fuente: Diario Sur

OPINIÓN 27

LA TRIBUNA

## PISA, educación financiera y educación básica

JOSÉ MANUEL DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ  
CATEDRÁTICO DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

Los resultados del PISA pueden arrojar valiosas pistas, pero no sólo en el terreno de la educación financiera.



Como una ceremonia esperada, la publicación anual de las calificaciones del PISA, siglas en inglés del Programa para la Evaluación Internacional de los Estudiantes de la OCDE, se ha convertido en un acontecimiento mundial. La importancia concedida al Informe PISA está más que justificada, toda vez que permite evaluar el nivel cognitivo en una etapa crucial de la formación, como es la secundaria, con arreglo a unos rigurosos estándares internacionales basados en la identificación de competencias clave y orientados a la aplicación práctica de los conocimientos. Este año, como novedad, fuera del calendario general, se han presentado los resultados de las primeras pruebas realizadas, a alumnos de 15 años de edad, en el ámbito de la educación financiera.

Hace algún tiempo, después de que la OCDE avanzara la inclusión de esa vertiente en las pruebas del PISA, expresé mi punto de vista acerca de la relevancia y significación de dicha iniciativa. Lograr un adecuado nivel de educación financiera requiere una gran trascendencia para la ciudadanía, en general, y para los jóvenes, en particular. Esa convicción subyace al proyecto EduFinet, en torno al que venimos organizando unas jornadas de educación financiera para jóvenes en las que, en sus cinco ediciones, han participado ya 28.000 alumnos de educación secundaria.

Las pruebas del PISA centradas en la educación financiera se han efectuado inicialmente en un limitado número de países, concretamente 18, frente a los 65 presentes en el último informe general. Los estudiantes españoles muestran unos conocimientos financieros algo inferiores a la media de los 13 países de la OCDE incluidos en el estudio: uno de cada seis estudiantes (16,5%, frente al 15,3% de la referida media) no alcanza el umbral base de desenvolvimiento en cuestiones financieras. Los alumnos de nuestro país obtienen una puntuación media de 484, inferior a la correspondiente a los países de la OCDE participantes (500).

Por otro lado, se gana de manifiesto que los jóvenes que mantienen una cuenta bancaria tienen mejor nota que los que no manejan depósitos; sin embargo, esta diferencia desaparece una vez que se considera el estatus socioeconómico, que está fuertemente asociado al dominio de las cuestiones financieras. A la hora de valorar la situación, no puede pasar desapercibido que la puntuación en España no es significativamente diferente de la observada en países como Francia, Israel, Rusia, Eslovenia y Estados Unidos, ni que es superior a la de Italia.

Aunque la mayoría de las informaciones se han centrado en el porcentaje de los considerados 'no aptos', el de quienes superan el nivel base se sitúa en el 43,5%. Significa esto que la inmensa mayoría de los estudiantes de 15 años de edad tienen el conocimiento y las habilidades financieras que se necesitan para hacer una transición exitosa desde la escuela a la educación superior, al empleo o al emprendimiento, que es lo que pretende indagar el estudio de la OCDE? De ser así, se echaría por tierra la tesis de la insuficiencia de la cultura finan-

ciera entre los jóvenes y se relajaría considerablemente la necesidad de acciones formativas transversales o específicas sobre la materia. Sin embargo, para despejar cualquier duda, el secretario general de la OCDE considera que el informe refleja un panorama altamente preocupante acerca del nivel de la instrucción financiera entre los estudiantes de todos los países participantes en la evaluación.

Fuera otras personas, emitir una valoración puede ser arriesgado sin antes conocer el contenido de las pruebas realizadas. Nos fijamos en el problema de no poder acceder a éstas, aunque sí está disponible el modelo educativo diseñado por la OCDE, así como una muestra de preguntas liberadas. Sobre todo ello nos pronunciáramos en un artículo publicado en el número 11 de la revista 'eXtremos'. De entrada, aunque resulta bastante difícil diseñar de las competencias recogidas por la OCDE, agrupadas en cuatro áreas (dinero y transacciones, planificación y gestión de finanzas, riesgo y retribución, y entorno financiero), no puede dejarse de constatar el extenso arsenal de conocimientos que sería preciso desglosar para poder aspirar a alcanzar el dominio de tales competencias.

Por lo que concierne a las preguntas liberadas, todas ellas de gran interés, van encaminadas a la resolución de situaciones similares a las que un joven puede encontrarse en la realidad. Las respuestas adecuadas exigen combinar una serie de ingredientes, tales como la identificación de la información relevante, su contextualización y el desarrollo de un proceso de razonamiento.

A título de ejemplo, una de las preguntas es la siguiente: «Natalia trabaja en un restaurante 3 tardes a la semana. Cada tarde, trabaja 4 horas y gana 10 zeds por hora. Cada semana, Natalia gana además 80 zeds en propinas. Natalia ahorra exactamente la mitad de la cantidad total de dinero que gana cada semana. Natalia quiere ahorrar 600 zeds para ir de vacaciones. ¿Cuántas semanas tardará Natalia en ahorrar 600 zeds?».

Aun cuando se trata de un problema que encaja dentro de la gestión del presupuesto personal, incluida en el ámbito de la educación financiera en sentido amplio, pueden surgir dudas razonables de que un alumno de 15 años necesite un entrenamiento financiero específico para resolverlo.

Con las debidas cautelas derivadas del desconocimiento de los detalles pertinentes, podría sostenerse la tesis de que el fracaso de un colectivo de estudiantes para superar ese tipo de cuestiones puede obedecer, más que a la falta de conocimientos financieros, a la existencia de un déficit en habilidades básicas como la comprensión de textos escritos, la capacidad de razonamiento o el manejo de nociones de cálculo elemental. De igual manera, la obtención de una buena puntuación puede responder simplemente a la posesión de dichas habilidades. En suma, los resultados del PISA pueden arrojar valiosas pistas, pero no sólo en el terreno de la educación financiera.



# Día de la liberación fiscal

Pedro Schwartz

Expansión, 11 de julio de 2014

## Día de la liberación fiscal



EN PRIMER PLANO

Pedro Schwartz

El informe anual sobre el día de la liberación fiscal trata de calcular en qué momento del año empezamos los españoles a disponer de lo que nos queda de nuestros ingresos tras haber liquidado lo que hemos de entregar al Fisco. El resultado es doloroso. La versión impresa del informe presenta el siguiente cálculo de días dedicados al pago de los impuestos para un trabajador que durante el ejercicio 2013 haya cobrado un sueldo acumulado de unos 24.400 euros al año, estiba casado, con dos hijos, tenía coche, una casa, fumaba y bebía alguna bebida alcohólica:

- IRPF: 41 días
  - IVA: 25 días
  - Seguridad Social: 202 días
  - Impuestos especiales: 11 días
  - Otros impuestos: 5 días
- Suma: 184 días.

De este cálculo se deduce que a dicho trabajador le quedan unos ingresos disponibles de 181 días, que es la razón por la que se ha elegido el 3 de julio para celebrar la liberación del contribuyente español. En este caso, los ingresos libremente disponibles son menores a los deducidos. Me atrevo a presentar estos resultados y alabar su elaboración porque, aun siendo secretario (no remunerado) del think tank que ha producido ese trabajo, no lo he realizado yo, sino la jefa de investigación de Civismo, Cristina Berchet, con lo que no caigo en la falta de gusto de elegerme a mí mismo.

Se comprenderá que los resultados son distintos para cada nivel de ingresos y para cada domicilio fiscal dentro de la España de las autonomías. Así, para un empleado con un salario bruto anual de 15.500 euros, el día de la liberación fiscal fue el 16 de junio; con un salario de 19.500 euros, el 26 de junio; el susodicho 3 de julio para el de 24.400 euros; el 9 de julio para un salario de 40.000 euros; pero el 7 de julio para otro de 100.000 euros. En efecto, el día se adelanta para los ingresos brutos más altos, pues hay un tope a lo que se contribuye a la Seguridad Social -como lo hay a la pensión que al final de la vida laboral puede uno cobrar-.

Para más detalles, el informe en su versión de Internet contiene una calculadora ([www.civismo.org/calculadora](http://www.civismo.org/calculadora)) que permite calcular el esfuerzo fiscal de cada contribuyente individual. El estudio es, además, notable por analizar la situación de las diferentes autonomías: la horquilla es de nueve días entre el País Vasco, el 28 de junio, y Cataluña, el 7 de julio.

El trabajo es especialmente instructivo en dos cuestiones, una explícita y otra implícita. La revelación directa más notable es el peso de la financiación de la Seguridad Social en el esfuerzo fiscal de los españoles. A sostener las pensiones, la subvención del pan y los ser-

### O se restringe el Estado de Bienestar o suben impuestos hasta doblar el esfuerzo fiscal

vicios sociales dedicamos en el caso típico descrito nada menos que 102 días de trabajo de los 184 días que nos depara anualmente el Fisco - y eso que dicha cuantía deja fuera la financiación de la Educación y de la Sanidad, que también pagamos los contribuyentes-.

#### Cuñía fiscal

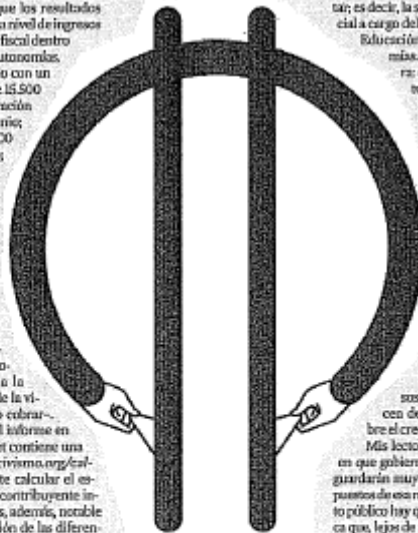
Más que el total del coste en días de trabajo del Estado de Bienestar, interesa lo que las cotizaciones a la Seguridad Social encarecen el coste del trabajo. Se trata de lo que los economistas llamamos la cuñía, la diferencia entre lo que los asalariados reciben por su trabajo antes de los otros impuestos y lo que un trabajador le cuesta en total a su empresa. Nadie le dice a los trabajadores que la Seguridad Social encarece sus servicios con un gravamen sobre la mano de obra de un 36% adicional. Es un impuesto especial con el que, en una época de alto desempleo, cargan los trabajadores y no la empresa, por mucho que aparentemente el empleado no parezca contribuir más que con el 7% la competencia hace que el resto, a fin de cuentas, se destruya de la paga. Ese cuñía tiene como efecto que la tasa de paro básica, o tasa de paro natural que decimos los economistas, sea varios puntos más alta de lo necesario.

La cuestión implícitamente evocada por el estudio de Civismo es la del peso insostenible del Estado de Bienestar en su conjunto. Como han señalado recientemente los investigadores de Pedro Juan Rubio Ramírez e Ignacio Conde-Ruiz, el sector público español arrastra un déficit estructural de un 4% del PIB, equivalente a una falta de ingresos de 40.000 millones de euros. Ese déficit se origina en la necesidad de financiar el Estado de Bienestar; es decir, la suma de la Seguridad Social a cargo del Estado, y la Sanidad y la Educación a cargo de las autonomías. La elección es bien clara: o se restringe ("desmantela" dice dramáticamente Fedem) el Estado de Bienestar o se suben los impuestos hasta doblar el esfuerzo fiscal.

nada menos que todos el IVA al 21%, la supresión de todas las deducciones del Impuesto de Sociedades para poder reducir el tipo al 15% sin perder ingresos, aumentar los impuestos especiales y las tasas y precios públicos; y generalizar el impuesto sobre la riqueza. Esos mismos investigadores nada dicen del efecto que tendría sobre el crecimiento del PIB.

Mis lectores coincidirán conmigo en que gobiernos de cualquier color se guardarán muy mucho de elevar los impuestos de esa manera. Pero como el gasto público hay que financiarlo, ello implica que, lejos de reducirse la deuda pública, ésta seguirá aumentando, aunque la recaudación crezca a la par que la economía. La otra salida, en la que nuestro Gobierno de firme socialdemócrata ni siquiera se atreve a pensar, es la de reformar a fondo el Estado de Bienestar. No lo dudem: seguiremos creciendo despacio e incurriendo en una deuda pública cada vez mayor.

(5/14) Think Tank Civismo



# Adictos a la inflación

Paul Krugman

El País, 20 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 3

» la mirada global.

## Adictos a la inflación

Por PAUL KRUGMAN

El primer paso hacia la recuperación económica consiste en admitir que tenemos un problema. Esto vale tanto para los movimientos políticos como para las personas. Así que tengo algunos consejos para los llamados conservadores reformistas que intentan restaurar la vitalidad intelectual de la derecha: hay que empezar por afrontar el hecho de que dicho movimiento es presa de ciertos impulsos incontrolables. En concreto, es adicto a la inflación (no al fenómeno en sí, sino a la afirmación de que la inflación descontrolada está ya aquí o a punto de llegar).

Para ver a qué me refiero, fíjense en una escena que tuvo lugar el otro día en la CNBC.

Rick Santelli, una de las estrellas de la cadena, es especialmente conocido por una diatriba contra el alivio de la carga de la deuda que puede decirse que fue el origen del Tea Party. En esta ocasión, sin embargo, despotricaba sobre otro de sus asuntos preferidos, las políticas supuestamente inflacionistas de la Reserva Federal. Y su compañero Steve Liesman se hartó. "No podría usted estar más equivocado", declaró Liesman, y pasó a detallar las predicciones erróneas: "Los tipos de interés elevados no han llegado, la incapacidad de EE UU para vender sus bonos nunca se ha materializado, el dólar no ha caído en picado, Rick. De todas sus predicciones, no hay ni una que se haya cumplido".

Podría decirse lo mismo de mucha gente. He mantenido conversaciones con inversores desconcertados porque el dólar no haya llegado a hundirse ni la inflación a dispararse, ya que "todos los expertos" decían que eso era lo que iba a pasar. Y eso es, de hecho, lo que uno se habría imaginado si su idea de expertos fuese lo que se ve en la CNBC, en el editorial de *The Wall Street Journal* o en *Forbes*.

Y esto viene de largo (al menos, desde principios de 2009). Pero, a pesar de haberse equivocado sistemáticamente durante más de cinco años, estos expertos nunca se plantean la posibilidad de que a sus esquemas económicos pueda pasar-

les algo, y mucho menos que Ben Bernanke, Janet Yellen o, ya puestos, el que suscribe puedan haber acertado al descartar sus advertencias.

En el mejor de los casos, la muchedumbre que grita "que viene la inflación" admite que está todavía no ha llegado, pero atribuye el retraso a circunstancias imposibles de prever. Así, en una declara-

ción en lo fundamental las cifras oficiales. Además, los partidarios de la teoría conspiratoria de la inflación han tenido que soportar que incluso otros conservadores les pongan en ridículo, con razón. Pero la teoría de la conspiración sigue reapareciendo. Como era de prever, han recurrido a ella para defender a Santelli.

Barro —que ahora trabaja en *The Times*—, ha llegado a calificar el monetarismo de mercado de "éxito flamante del movimiento reformista conservador". Pero esta idea no ha calado en absoluto en el resto del conservadurismo estadounidense, que sigue obsesionado con la amenaza fantasma de la inflación descontrolada.

Y las raíces de esa adicción a la inflación son muy profundas. A los reformistas les gusta minimizar la influencia de las fantasías libertarias de los dirigentes conservadores actuales (fantasías que, invariablemente, van unidas a la idea de que se avecina un desastre inflacionario, a menos que volvamos al patrón oro). Pero para ello hay que rechazar lo que, de hecho, estos dirigentes han dicho. Si, por ejemplo, la gente acusa al representante Paul Ryan, presidente del Comité Presupuestario de la Cámara, de creer que vive dentro de una novela de Ayn Rand es porque en 2009 afirmó que estábamos "viviendo dentro de una novela de Ayn Rand".

En términos más generales, el conservadurismo estadounidense moderno se opone radicalmente a cualquier forma de activismo gubernamental, y aunque a veces tratemos la política monetaria como un asunto tecnocrático, la verdad es que imprimir dólares para combatir una crisis, o incluso para estabilizar lo que en sentido amplio podría definirse como oferta monetaria, es de hecho activismo político.

La cuestión, por tanto, es que la adicción a la inflación nos está diciendo algo sobre el estado intelectual de quienes están a uno de los dos lados de la gran línea divisoria nacional. La preocupación obsesiva de la derecha por un problema que no tenemos, la negativa a replantearse sus premisas a pesar del abrumador fracaso en la práctica, nos dice que en realidad no existe ningún debate racional. Y esto, a su vez, es mala señal no solo para los aspirantes a reformistas, sino para todo el país. ■

Traducción de News Clips.



Rick Santelli, periodista de CNBC, en un foro del Tea Party organizado por "The New Yorker". / A. SUSSMAN (GETTY)

ción reciente en el Congreso, Lawrence Kudlow, también de la CNBC, advertía sobre el "exceso de crédito y la devaluación del dólar". Sin embargo, "milagrosamente, los indicadores de inflación real y prevista se han mantenido bajos". No es que el modelo tenga ningún fallo. ¡Es un milagro!

En el peor de los casos, los inflacionistas recurren a teorías conspiratorias: la inflación ya está alta, pero el Gobierno lo oculta. Hace ya años que se desacreditó por completo a las fuentes que pretenden documentar esta ocultación; entre otras cosas, algunos indicadores de inflación privados como *The Billion Prices Index* (derivado de los precios de Internet)

**Los conservadores están obsesionados con el nivel de los precios y ven un problema donde no lo hay**

Todo esto resulta muy frustrante para los conservadores reformistas. Si les preguntan qué nuevas ideas propugnan, suelen mencionar el "monetarismo de mercado", lo que en ciertas circunstancias se traduce como la idea de que la Reserva Federal debería hacer más, no menos.

Uno de los miembros del grupo, Josh

# ¿Un mundo en deflación?

Francisco Cabrillo

Expansión, 22 de septiembre de 2014

20 Expansión Lunes 22 septiembre 2014  
ECONOMÍA / POLÍTICA

## ¿Un mundo en deflación?

LOS DESAFÍOS EN LA ECONOMÍA REAL/ El principal problema de la economía actual no se arregla con políticas monetarias, por muy expansivas que éstas sean. Existe la posibilidad de que Europa vuelva, a corto plazo, a una situación de estancamiento.



Francisco Cabrillo

A lo largo de los últimos años la deflación se ha convertido en un tema de debate importante, tanto en el ámbito académico como en el mundo de la política económica. Para la mayor parte de los economistas el hecho es bastante sorprendente, porque -salvo en el caso del Japón- nunca, antes del desdramatamiento de la última crisis, nos habíamos encontrado en nuestra carrera profesional con una deflación sostenida del nivel de precios durante un período de tiempo lo suficientemente largo como para resultar significativo.

En el año 2009 en Estados Unidos y en varios países europeos -España entre ellos- se produjo tal caída de precios. Pero en los cuatro años siguientes los precios volvieron a subir, a tasas no muy elevadas pero no despreciables, ciertamente. Por ejemplo, en nuestro país crecieron a tasas entre el 2,5% y el 2,9%. Pero en el actual verano del 2014, han vuelto a aparecer síntomas de deflación.

Es importante señalar, sin embargo, que no se trata de un fenómeno general, ni siquiera europeo. Las últimas cifras disponibles nos indican que en el pasado mes de agosto el Índice de Precios de Consumo creció -a tasa anual- un 1,7% en EE.UU.; un 1,9% en Gran Bretaña, un 0,8% en Alemania y un 0,5% en Francia. En las principales economías de la zona euro año Italia y España han registrado una caída en su índice de precios mínima en Italia -un 0,01% en términos interanuales- y algo superior en nuestro país, un 0,5%. En el conjunto de Europa los precios estaban subiendo en agosto a una tasa del 0,4%. No cabe hablar hoy, por tanto, de un fenómeno de deflación global ni en Europa ni en la zona euro.

Otra cuestión importante es determinar por qué bajan los precios. Y eso ahora es muy relevante porque, si no conocemos la causa de la deflación, podemos adoptar medidas que produzcan más daños que beneficios. Cuando se habla de

**"Si no conocemos la causa de la deflación podemos adoptar medidas que generen más daño"**

**"La gran depresión se podría haber evitado sin tener que aumentar el gasto público"**

deflación en el siglo XX, se piensa, en primer lugar, en lo que ocurrió en los EE.UU. al principio de los años 30.

En la gran depresión los precios se redujeron más de un 30% en aquel país, y la caída fue elevada también en algunas naciones europeas. Y no cabe duda de que esta deflación estuvo estrechamente ligada a la grave recesión que tuvo lugar en aquellos años. De hecho, Milton Friedman defendió con buenos argumentos la idea de que la razón por la que la crisis mundial de 1929 se transformó en depresión fue la desastrosa política monetaria de la Reserva Federal. Esta -argumentaba- no cumplió en aquellos años con su función para lo que había sido creado dos décadas antes y dejó caer la cantidad de dinero cuando se redujeron los depósitos bancarios, por las quebras de numerosos bancos y porque los particulares empezaron a cambiar de forma acelerada sus depósitos por efectivo.

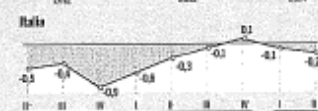
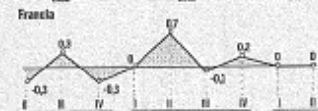
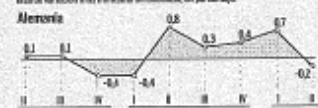
Tras estudiar con detalle las pánimas bancarias de aquellos años, entre los que la Reserva Federal no supo reaccionar, llegó a la conclusión de que su actuación había seguido una vía completamente errónea; y señaló que una reducción de la oferta monetaria como la que tuvo lugar en aquellos años tenía que provocar necesariamente una fuerte caída en los precios y en la renta.

**Gran Depresión**  
La Gran Depresión, por tanto, se podría haber evitado sin necesidad de aumentar el gasto público -la política que recomendaba Keynes y aplicaron Roosevelt y Hitler- simplemente garantizando el funcionamiento de la economía de mercado y manteniendo la oferta monetaria a su nivel aceptable.

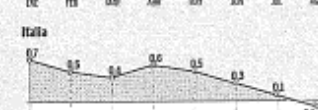
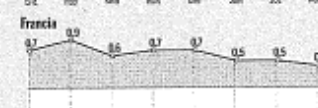
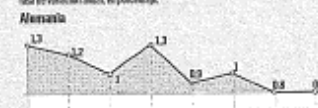
Una lección que hemos aprendido es, por tanto, que

### CRISIS EN LAS POTENCIAS EUROPEAS

>PIB  
Tasa de variación trimestral sin suavizar, en porcentaje.



>IPC  
Tasa de variación anual, en porcentaje.



Fuente: Estadística de Comercio y Consumo (Eurostat)

una política monetaria inercial puede provocar una deflación, acompañada de una recesión. Pero hoy sí nos damos por los que es posible que se reduzcan los precios. Por ejemplo, una caída de los costes de producción o una nueva tecnología que permitan fabricar y colocar en el mercado bienes y servicios a precios más bajos. Pero como un poco es lo que ha sucedido en los últimos años, en lo que se refiere tanto al avance tecnológico que han experimentado muchas

tecnologías de producción como a los efectos de la entrada en el comercio mundial de países -China y otros- que nos permiten comprar hoy multitud de productos, desde la confección textil a la electrónica, a precios mucho menores que hace algunos años. El resultado de estas fuerzas actuando conjuntamente tendría que haber causado en todo el mundo, una bajada de los niveles generales de precios significativa, no una inflación más o menos elevada,

**"El Banco Central Europeo ha ido ya más lejos de lo que debería en su política monetaria"**

**"La inflación en Japón debería preocupar, a principios de verano superaba el 3%"**

como lo que se ha producido.

El temor a la deflación lleva, con frecuencia, a curiosas interpretaciones de los datos económicos. Recordando haber llamado la atención en los párrafos de este periódico, hace no mucho tiempo, sobre algunos estudios realizados por diversos centros internacionales de investigación económica, de acuerdo con los cuales la caída de los precios de los productos de importación que se estaba registrando en Alemania en aquellos momentos agravaría el peligro de que este país entrara en un período de deflación.

**La apreciación del euro**

Lo curioso es que la razón por la que tales precios estaban bajando era bastante simple: la fuerte apreciación que estaba experimentando el euro con respecto al dólar norteamericano. Como los precios de muchos bienes importados -el petróleo, por ejemplo- se fijan en dólares, hay que esperar que tales precios caigan en medida cuando esta moneda se aprecia. Es decir, en lenguaje más claro si sube el euro frente al dólar bajan para nosotros los precios del petróleo.

Entendido, ¿no es verdad? Pues no señor, dirían quienes están obsesionados con los cálculos de precios sin fijarse demasiado en sus causas. Lo que pensaría cualquier economista -y sospecho también que cualquier hombre de la calle a quien se planteara esa cuestión- es que tal caída de precios debería ser favorable para la economía alemana por varios motivos. Por una parte, porque supondría una mejora de la relación real de intercambio en el comercio exterior del país (es decir, los precios relativos de los productos de exportación subirían en relación con los precios de los productos de importación). Por otra, porque los consumidores ale-

manes experimentarían un aumento en su renta real, ya que se incrementarían el poder de compra de todo aquello que se fabrica en euros. No cabe duda de que una apreciación del euro podría tener también efectos perjudiciales para las empresas de los países que utilizamos esa moneda, cuya capacidad para competir con productores situados en el área del dólar se vería disminuida. Pero no es a esta cuestión a la que hacen referencia quienes temen a la deflación. Para ellos el principal problema parece radicar en el hecho de que la bajada de los precios de los productos de importación hace caer el nivel general de precios.

¿Qué es lo que está pasando en estos momentos? Un estudio publicado recientemente en Italia señala que una de las causas principales del estancamiento del nivel de precios en aquel país -es excesivo afirmar que existe ya deflación, dados los datos disponibles- es la caída de los precios de la energía y de la alimentación, dos sectores que podrían explicar en buena medida lo que ha ocurrido con el Índice de Precios de Consumo en los últimos meses. No es esta, sin duda, la única razón, pero conviene señalar con cuidado las cifras antes de llegar a conclusiones precipitadas.

Otra tema que hay que estudiar con detenimiento es la relación que existe entre recesión y deflación. Ya he comentado más arriba que esta relación puede ser relevante; y el ejemplo de los años 30 parece convincente. Pero es un error pensar que toda caída del nivel general de precios nos lleva a una situación de estancamiento y recesión. Un ejemplo que se utiliza con más frecuencia es el de Japón. Entre 1998 y 2013 la economía japonesa no estuvo -como a veces se dice- en una situación continua de deflación; pero sí es cierto que pasó por períodos largos de deflación, en concreto entre 1998 y 2004 y, más tarde, entre 2009 y 2011.

**Matices**

No fue una deflación muy intensa, ya que, en casi todo este tiempo, la caída de los precios se mantuvo en el intervalo 0,5%-3%, más que, por tanto, con la deflación de los años 30 antes mencionada. Hay, por cierto las datos muestran un crecimiento significativo

# La errática integración financiera de Europa

Howard Davies

Expansión, 2 de septiembre de 2014

Marzo 2 septiembre 2014 Expansión 39

Opinión

## La errática integración financiera de Europa



A FONDO

Howard Davies

El autor analiza la situación actual del mercado financiero europeo, en el punto de mira tras las dificultades atravesadas por la entidad portuguesa Banco Espírito Santo, así como el recorrido de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y el papel que juegan en Europa.

Este verano, las dificultades ampliamente publicitadas por las que atraviesa el Banco Espírito Santo de Portugal nos recuerdan que los problemas financieros de la eurozona no se encuentran resueltos en absoluto. Sin duda, existen factores idiosincráticos detrás de los problemas de este banco, mismos que se derivan de su exposición a otras partes que conforman el imperio de la familia Espírito Santo. Sin embargo, cuando el banco anunció una pérdida de 3,6 mil millones de euros (4,7 mil millones de dólares) en el primer semestre, el colapso repentino de la confianza fue alarmante, y los inversores nerviosos empezaron a investigar si existían bombas de tiempo similares haciendo tic-tac en otros lugares.

En la actualidad, todos los ojos se dirigen hacia los resultados de la revisión de la calidad de los activos (RCA) que realiza el Banco Central Europeo, revisión que se prevé concluya en un par de meses. La RCA es el elemento clave en la "evaluación exhaustiva" de los bancos de Europa que lleva a cabo el BCE antes de que en el mes de noviembre tome formalmente la responsabilidad de supervisar a más del 80% del sistema bancario de la zona.

El Banco Central Europeo, actuando con bastante sensatez, quiere que todos los bancos potenciales se visiten antes de tomar dicha supervisión bajo su cargo; de esta forma esta institución no podrá ser culpabilizada. Debido a que los supervisores nacionales, quienes a menudo se inclinaron por presentar fotografías color rosa de las instituciones de sus países, ya no son quienes eralón, podemos tener la esperanza de que las evaluaciones sean a ser más robustas que las pruebas de resistencia bancaria realizadas anteriormente bajo las auspicias de la Autoridad Bancaria Europea (ABE). Dichas pruebas a diferencia de sus equivalentes en Estados Unidos, no lograron una recuperación de la confianza. Varios bancos que superaron con creces dichas pruebas, pronto se vieron obligados a obtener capital nuevo.

No obstante, la creación de la unión bancaria europea no ha sido el único cambio importante en la regulación financiera de Europa desde el advenimiento de la crisis. Los acontecimientos ocurridos durante el período 2007-2009 dejaron en claro que existían graves brechas e inconsistencias que debían abordarse. Por lo tanto, siguiendo las recomendaciones de un informe preparado en el año 2009 por el ex Director General del FMI, Jacques de Larosière, la Comisión Europea creó tres nuevas autoridades paneuropeas encomendándoles la responsabilidad



de garantizar "la aplicación consistente" de las directivas europeas.

Se llegó a un acuerdo para la creación de dichas autoridades reuniéndose a una gran ración de consenso político; las tres economías más grandes de la Unión Europea—Reino Unido, Francia y Alemania—fueron persuadidas para ceder algo de control al centro, a cambio de que cada una fuese la anfitriona de una de las autoridades. Consecuentemente, la ABE se estableció en Londres, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) fijó su sede en París, y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AES) en Frankfurt.

En conjunto, se las conoce como las AES (Autoridades Europeas de Supervisión). El camino hacia la regulación paneuropea durante las últimas dos décadas ha sido sinuoso y tortuoso. En las primeras etapas, se suponió que el

mercado financiero único podría funcionar sobre la base del reconocimiento mutuo cada país iba a aceptar la regulación de los otros países como si fuese ampliamente equivalente con la propia e iba a permitir que los negocios transfronterizos se llevaran a cabo sobre dicha base. Esto resultó ser inadecuado, ya que las normas y reglas se mantuvieron muy distintas entre un país y los otros; por lo tanto, esto dio lugar a un abordaje basado en una armonización mínima, por medio de la cual las reglas modulares llegaban a ser las mismas a lo largo y ancho de toda Europa, pero iban a permanecer sueltas las variaciones y adiciones locales.

Cuando esto también resultó ser ineficaz para promover la competencia, debido a que los países utilizaron sus normas nacionales para bloquear el ingreso de nuevas empresas a sus mercados, el enfoque cambió y se dirigió hacia una armonización máxima, consecuentemente, las directivas son las que explican exactamente cómo las reglas locales se deben aplicar en toda la UE. Esto causó gran preocupación en la City de Londres, pero fue aceptado a regañadientes. Desde la crisis financiera mundial, disminuyó la capacidad de Londres para argumentar que es un lugar especial que no debe ser perturbado.

### El alcance de las AES

En la actualidad, con el establecimiento de las autoridades reguladoras centrales, la UE se ha desplazado a la siguiente etapa de integración financiera. No obstante, hasta el momento, las responsabilidades de estas agencias son muy limitadas. La AEVM supervisa directamente a las agencias de calificación; pero, fuera del sector bancario, las autoridades nacionales conservan sus responsabilidades de vigilancia en el día a día.

Claramente, los funcionarios de la Comisión Europea que propusieron la integración no consideraron que esta sea una situación final satisfactoria. Así que comisionaron a Mazars, una firma consultora, para que lleve a cabo una revisión prudencial de las tres AES, publicándose dicha revisión a principios de este año. El veredicto de la misma indica, a grandes rasgos, que "todo está bien, hasta el momento". Luego, la Comisión realizó su seguimiento y publicó su propia evaluación.

Es poco probable que la Comisión se comporte de manera hipercrítica con sus propias creaciones, y en los hechos lo es hipercrítica. Su informe sostiene que las AES han "establecido rápidamente organizaciones que funcionan bien y que están destinadas a contribuir al restableci-

miento de la confianza en el sector financiero", y que los participantes del mercado parecen estar ampliamente satisfechos con el trabajo que llevan a cabo dichas autoridades.

Sin embargo, los autores del informe creen que es necesario expandir los mandatos actuales, desarrollar un enfoque integral para la protección de los consumidores, y reducir aún más la influencia de las autoridades nacionales. Ellos indican que las AES deberían tener más facultades para imponer su voluntad en defensa de los intereses de la UE en su conjunto. También señalan que sus presidentes deberían tener mayor poder de discreción para actuar por iniciativa propia. Además, afirman que las AES necesitan más dinero, mismo que probablemente podría provenir de los pagos de tarifas que se impongan a las empresas financieras, y finalmente establecen que se debería considerar la fusión de las tres autoridades en un solo lugar, presumiblemente en Bruselas.

La dirección general está clara. A menos que el nuevo Comisario de Mercado Interior tenga un punto de vista distinto, la Comisión Europea tiene previsto continuar con su avance en el camino que conduce hacia una verdadera regulación paneuropea. Al presente, el informe va a pasar a ser considerado por el Parlamento Europeo, donde es previsible que se vaya a presionar más fuertemente en pos de lograr una mayor integración, tal como usualmente ocurre.

Una autoridad única, o tal vez dos o tres que trabajen en estrecha colaboración, es una forma de organización lógica para la eurozona, y quizás para todo el mercado financiero de la UE. Esta forma sería un complemento útil para el nuevo rol de supervisión del BCE. Sin embargo, la pregunta es: ¿estarán Londres, en esta oportunidad, de acuerdo con dicha forma de organización?

El gobierno británico, al fin de cuentas, se ha embarcado en un camino que va precisamente en la dirección opuesta: se dirige hacia la reducción de las funciones de los organismos centrales y hacia la repatriación de facultades, radicándolas en los capitales nacionales. Si se considera el papel central que Londres desempeña en los mercados financieros de la UE, y su sensibilidad política en Reino Unido, es de esperar que se presenten problemas en el futuro.

Fue presidente de la Autoridad Británica de Servicios Financieros, subgobernador del Banco de Inglaterra y director de la London School of Economics; en la actualidad, es catedrático del Instituto de Estudios Políticos de París.

© Project Syndicate, 2014

# SEPA: un nuevo hito conseguido

Pilar Clavería

Expansión, 3 de julio de 2014

Ayuda 3 julio 2014 Expansión 47

## Opinión

### SEPA: un nuevo hito conseguido

VISIÓN PERSONAL

Pilar Clavería

A primeros de junio se alcanzó un nuevo hito de los mercados en el Plan de Acción para la migración a los adeudos directos y las transferencias SEPA en España. A pesar de tratarse de un acontecimiento histórico, ha pasado desapercibido entre el público, pues éste ha sido un mes sin duda histórico para el país por acontecimientos de mayor relevancia que el que nos ocupa. Me refiero al cumplimiento de la migración, en el ámbito interbancario, de las transacciones de pago nacionales, los adeudos domiciliados y transferencias de toda la vida, hacia los adeudos y transferencias bajo las reglas de la SEPA. El pasado 10 de junio se extinguió la posibilidad de intercambio entre las entidades bancarias de los adeudos sujetos a las normas locales, mientras que para las transferencias el cierre del sistema se había producido en el mes de marzo.

En el sector bancario estamos acostumbrados a estas noticias, que infelizmente no suelen trascender el ámbito sectorial. Pasan desapercibidos por la precisión con que se llevan a cabo los cambios en los procesos operativos, coordinando y sincronizando el buen hacer de nuestras entidades y de las infraestructuras que dan soporte a los sistemas de pago.

Una vez más se pone de manifiesto la seguridad y la estabilidad con la que operan las entidades bancarias y el Sistema Nacional de Compensación Electrónica, soporte del sistema de pagos al por menor en España, como engranaje clave para el buen funcionamiento de los mercados financieros.

#### Se han cambiado las reglas para las transferencias sin interrupciones ni sobresaltos

Se han cambiado las reglas con las que se produce la transferencia de fondos entre las distintas cuentas de pago, sin interrupciones ni sobresaltos.

#### Tareas pendientes

Pero aún queda trabajo por hacer. La Comisión Europea propuso una prórroga hasta el próximo 1 de agosto para cumplir con los requisitos que se establecen para las transferencias y adeudos domiciliados en euros (Reglamento UE nº 260/2012), autorizando a que las entidades proveedoras de servicios de pago puedan admitir hasta esa fecha pagos que no cumplan la totalidad de dichos requisitos. El trabajo interbancario ha finalizado, aunque hay aún tareas pendientes de abordar, en particular en lo que respecta a las transferencias y adeudos en el ámbito cliente-banco. No podemos olvidar que las obligaciones de un reglamento europeo afectan directamente a todos los países, y en concreto éste por el que se rigen las transferencias y adeudos en euros afecta tanto a bancos como a clientes. Las entidades bancarias continúan su habitual labor de asesoramiento y apoyo a la clientela para facilitar en lo posible el correspondiente trámite de adaptación de las empresas, particulares y Administraciones Públicas para que también para ellos la misión culmine con éxito.

Asesora de la Asociación Española de Banca