

---

## Relación de artículos seleccionados, publicados en el segundo y en el tercer trimestre de 2015

Instituto Econospérides

### **Economía de la Unión Europea**

El juego del “Grexit”. Manuel Conthe. *Expansión*, 14 de julio de 2015.

¿El último acto de Europa? Joseph E. Stiglitz. *El País*, 14 de junio de 2015.

Los otros desastres económicos de Europa. Paul Krugman. *El País*, 5 de julio de 2015.

¿Tiene realmente futuro la zona euro? Guillermo de la Dehesa. *El País*, 10 de mayo de 2015.

### **Economía española**

Japón, la zona euro y España: ¿algo en común? Juan R. Cuadrado. *Expansión*, 6 de junio de 2015.

La gran moderación. Ángel Laborda. *El País*, 20 de septiembre de 2015.

Las dificultades del presupuesto. José Luis Leal. *El País*, 30 de agosto de 2015.

Logros y perspectivas económicas. Luis M. Linde. *Expansión*, 20 de mayo de 2015.

Nuevo record de exportaciones españolas. Rafael Pampillón y Cristina de M<sup>a</sup>. De Haro. *Expansión*, 20 de julio de 2015.

Previsiones revisadas ligeramente a la baja. Ángel Laborda. *El País*, 13 de septiembre de 2015.

Sin cambios en el modelo económico. Carmen Alcaide. *El País*, 12 de abril de 2015.

### **Economía internacional**

Acuerdos comerciales, argumentos confusos. Dani Rodrik. *El Economista*, 20 de junio de 2015.

China tiene una nueva exportación: el riesgo de recesión. Martin Wolf. *Expansión*, 17 de septiembre de 2015.

Historia de dos teorías económicas. Jean Pisani-Ferry. *El Economista*, 12 de septiembre de 2015.

Qué debería hacer China. Michael J. Boskin. *Expansión*, 31 de agosto de 2015.

### **Economía monetaria**

El enigma de la inflación. Martin Feldstein. *El Economista*, 2 de julio de 2015.

Los preocupantes ajustes monetarios en Estados Unidos. J. Bradford Delong. *El País*, 6 de septiembre de 2015.

Por qué conviene que la Fed suba los tipos. Matthew Lynn. *El Economista*, 17 de septiembre de 2015.

### **Educación**

Universidades: entre la excelencia y la equidad. José M. Domínguez Martínez. *Diario Sur*, 10 de julio de 2015.

### **Sistema electoral**

Pluralismo y sistema electoral. José M. Domínguez Martínez. *Diario Sur*, 21 de septiembre de 2015.

# El juego del "Grexit"

Manuel Conthe  
Expansión, 14 de julio de 2015

El autor defiende que Alemania se impuso en las negociaciones por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

## El juego del 'Grexit'



CRÓNICAS MÍNIMAS  
Manuel Conthe  
@manuelconthe

En su clásico estudio *Conthe among Nations*, el autor defiende que Alemania se impuso en las negociaciones por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

La conferencia de Argel (1906)

Una de ellas fue la que en 1906-1908 enfrentó a Francia y Alemania cuando se reunieron en Argel para discutir la independencia de Argel.

Al final, Gran Bretaña se inclinó a favor de Francia, pero no a favor de Alemania, lo que permitió a Francia mantener su imperio.

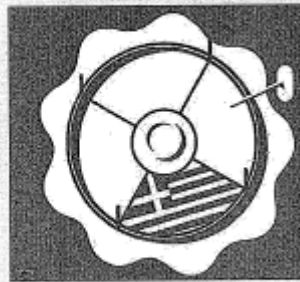
En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

Una de ellas fue la que en 1906-1908 enfrentó a Francia y Alemania cuando se reunieron en Argel para discutir la independencia de Argel.

Al final, Gran Bretaña se inclinó a favor de Francia, pero no a favor de Alemania, lo que permitió a Francia mantener su imperio.

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.



|                |                                                                 | Eurogrupo (Alemania)                                    |                            |
|----------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------|
|                |                                                                 | Aceptar condiciones propuestas por el Parlamento griego | Imponer nuevas condiciones |
| Grecia (Tirón) | Perder con Eurogrupo                                            | 3                                                       | 1                          |
|                | No aceptar nuevas condiciones (¡o salir del euro, si desearan!) | 4                                                       | 2                          |

El tercer rescate de Grecia

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

## Opinión

El autor defiende que Alemania se impuso en las negociaciones por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

En el juego del 'Grexit', Alemania se impuso a Grecia por la posibilidad de un 'Grexit', mientras que Grecia quería seguir en el euro.

# ¿El último acto de Europa?

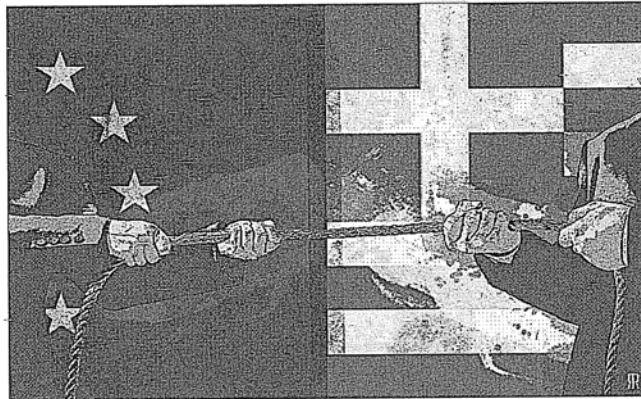
Joseph E. Stiglitz

El País, 14 de junio de 2015

EL PAÍS, Domingo 14 de junio de 2015

NEGOCIOS 17

LABORATORIO DE IDEAS



## ¿El último acto de Europa?

Por JOSEPH E. STIGLITZ

**LA CRISIS GRIEGA ESTÁ DEMOSTRANDO QUE LOS LÍDERES DE LA UE SOLO PIENSAN HACER EXIGENCIAS MIOPES CON EL OBJETIVO PUESTO EN LAS PRÓXIMAS ELECCIONES**

Los líderes de la Unión Europea siguen embarcados en un juego en la cuerda floja con el Gobierno griego. Grecia ha cumplido con mucho más de la mitad de las exigencias de sus acreedores. Sin embargo, Alemania y otros tenedores de deuda griega continúan exigiendo que este país firme un programa de política económica que ha demostrado ser un fracaso, y que pocos economistas alguna vez pensaron que podría, llegaría o debería ser implementado.

La oscilación en la posición-fiscal de Grecia, que va desde un gran déficit primario a un superávit fue un hecho casi sin precedentes, pero la exigencia que pide que el país alcance un superávit primario del 4,5% del PIB fue desmedida. Lamentablemente, en ese primer momento en el que la "troika" —la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional— incluyó esta exigencia irresponsable en el programa financiero internacional para Grecia, las autoridades del país no tuvieron más remedio que adherirse.

La insensatez de continuar promoviendo este programa es particularmente aguda hoy en día, tomando en cuenta la disminución del 25% de su PIB que Grecia ha sufrido desde el inicio de la crisis. La troika calculó erróneamente los efectos macroeconómicos del programa que impuso. Según los pronósticos publicados, creían que, mediante la reducción de los salarios y la aceptación de otras medidas de austeridad, las exportaciones griegas aumentarían y la economía podría volver rápidamente al crecimiento. Creían, también, que la primera reestructuración de la deuda llevaría a la sostenibilidad crediticia. La troika se equivocó en sus pronósticos, en repetidas ocasiones. Y no por poco, sino por mucho. Los votantes de Grecia tenían razón al exigir un cambio de rumbo, y su gobierno está en lo correcto al negarse a firmar un programa profundamente defectuoso.

Una vez dicho esto, sí existen posibilidades de llegar a un consenso: Grecia ha expresado de manera clara su voluntad de participar en reformas continuas, y ha agradecido la ayuda de Europa para la implementación de algunas de ellas. Una dosis de la realidad por parte de los acreedores de Grecia —sobre lo que se puede lograr, y sobre las consecuencias macroeconómicas de las diferentes reformas fiscales y estructurales— podría constituirse

en la base para un acuerdo que sería bueno no sólo para Grecia, sino para toda Europa.

Algunas personas en el continente, especialmente en Alemania, parecen ser indiferentes a una salida de Grecia de la eurozona. Afirman que el mercado ya tiene "amortizada" una ruptura de ese tipo. Hay autores que incluso sugieren que sería buena para la unión monetaria.

Creo que tales opiniones subestiman significativamente tanto los riesgos actuales como futuros que están involucrados. Un grado similar de indiferencia se hizo evidente en Estados Unidos antes del hundimiento de Lehman Brothers en septiembre del año 2008. Hacia mucho que se conocía la fragilidad de los bancos de Estados Unidos, por lo menos desde la quiebra de Bear Stearns en el mes de marzo anterior. No obstante, debido a la falta de transparencia (que en parte, a su vez, se debió a la debilidad de la regulación), tanto los mercados como los formuladores de políticas no sopesaron plenamente los vínculos entre las instituciones financieras.

De hecho, el sistema financiero mundial aún siente las réplicas del terremoto que significó la caída de Lehman. Y los bancos aún siguen sin ser transparentes, y por lo tanto se encuentran en riesgo. Todavía no conocemos el alcance pleno de los vínculos entre las instituciones financieras, incluyendo los vínculos que emergen de los derivados no transparentes y las permutas de incumplimiento crediticio.

En Europa, ya podemos ver algunas de las consecuencias de la regulación inadecuada y del diseño defectuoso de la propia eurozona. Sabemos que la estructura de la moneda única promueve la divergencia, no la convergencia: a medida que el capital y las personas con talento dejan las economías afectadas por la crisis, estos países se vuelven menos capaces de pagar sus deudas. En la medida que los mercados comprenden que una viciosa espiral descendente está integrada estructuralmente en el euro, las consecuencias para la próxima crisis se tornan profundas. Y otra crisis es inevitable: se encuentra en la naturaleza misma del capitalismo.

La maniobra relativa a la "confianza" realizada por el presidente del BCE, Mario Draghi, en la forma de su declaración del año 2012 acerca de que las autoridades monetarias harían "lo que sea necesario" para preservar el euro, ha funcionado hasta el momento. Pero el conocimiento de que el euro no es un compromiso vinculante entre sus miembros hará que sea mucho menos probable que tal maniobra funcione la próxima vez. Los rendimientos de los bonos podrían dispararse al alza, y ninguna cantidad de declaraciones para restablecer la confianza por parte del BCE y de los líderes europeos sería suficiente para bajarlos desde niveles estratosféricos, porque el mundo ahora sabe que no van a hacer "lo que sea necesario". Como el ejemplo de Grecia ha demostrado, únicamente van a realizar miopes exigencias relativas a políticas electorales.

La consecuencia más importante, me temo, es el debilitamiento de la solidaridad europea. El euro se suponía que la fortalecería. En cambio, ha tenido el efecto contrario.

No es del interés de Europa —o del mundo— tener un país en la periferia de Europa, alejado de sus vecinos, sobre todo ahora, cuando la inestabilidad geopolítica es ya tan evidente. El vecino Oriente Próximo está en crisis; Occidente está tratando de contener a una Rusia que últimamente se ha vuelto agresiva; y China, que ya es el mayor ahorrador del mundo, el país más grande en cuanto al comercio exterior y la economía más grande en general (en términos de paridad de poder adquisitivo), confronta a Occidente con nuevas realidades económicas y estratégicas. Este no es un momento para la desunión europea.

Los líderes europeos se veían a sí mismos como visionarios cuando crearon el euro. Ellos pensaban que miraban más allá de las exigencias a corto plazo que normalmente preocupan a los líderes políticos.

Desafortunadamente, su comprensión de la economía se quedó corta frente a su ambición; y la política en aquel momento no permitió la creación del marco institucional que podría haber permitido que el euro funcionase según lo previsto. A pesar de que se suponía que la moneda única iba a traer consigo prosperidad sin precedentes, es difícil detectar un efecto positivo significativo para la eurozona en su conjunto durante el período anterior a la crisis. En el período posterior a dicha crisis, los efectos adversos han sido enormes.

El futuro de Europa y del euro depende ahora de si los líderes políticos de la eurozona pueden o no pueden combinar una pizca de pensamiento económico con un sentido visionario de —y una preocupación por— la solidaridad europea. Probablemente empecemos a encontrar la respuesta a esta pregunta existencial durante las próximas semanas.

Traducido del inglés por Rocío L. Barrientos.

Joseph E. Stiglitz, premio Nobel de Economía, es profesor universitario en la Universidad de Columbia. Su libro más reciente, en coautoría con Bruce Greenwald, es *Creating a Learning Society: A New Approach to Growth, Development, and Social Progress*.

© Project Syndicate, 2015.

www.project-syndicate.org



# Los otros desastres económicos de Europa

Paul Krugman

El País, 5 de julio de 2015

EL PAÍS, Domingo 5 de julio de 2015

NEGOCIOS 19

LABORATORIO DE IDEAS

## Los otros desastres económicos de Europa

Por PAUL KRUGMAN

**R**esulta deprimente pensar en Grecia ahora mismo, así que vamos a hablar de otra cosa, ¿vale? Hagamos, para empezar, de Finlandia, que no podría parecerse menos a ese otro país corrupto e irresponsable del sur. Finlandia es un ciudadano europeo modélico; tiene un Gobierno honrado, unas finanzas sólidas y una buena calificación crediticia, lo que le permite adquirir préstamos con tipos de interés increíblemente bajos.

También se encuentra en el octavo año de una recesión que ha reducido el producto interior bruto per cápita un 10% y que no da muestras de remitir. De hecho, si no fuese por la pesadilla del sur de Europa, los problemas a los que se enfrenta la economía finlandesa podrían considerarse sin duda un desastre colosal.

Y Finlandia no es la única. Forma parte de un arco de declive económico que se extiende por todo el norte de Europa hasta Dinamarca—que no está en el euro, pero gestiona su dinero como si lo estuviese—y llega hasta Holanda. A todos estos países les va, por cierto, mucho peor que a Francia, cuyo sistema económico critican muchísimo los periodistas que detestan su sólida red de seguridad social, pero que de hecho ha aguantado mejor que el de casi cualquier otro país europeo, salvo Alemania.

¿Y qué hay del sur de Europa, aparte de Grecia? Los funcionarios europeos han anunciado a bombo y platillo la recuperación de España, que hizo todo lo que se suponía que debía hacer, y cuya economía por fin ha empezado a crecer otra vez e incluso a generar empleo. Pero el éxito, al estilo europeo, es una tasa de paro que sigue estando cerca del 23% y una renta real per cápita que sigue estando un 7% por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Portugal también ha aplicado obedientemente las drásticas medidas de austeridad (y sigue siendo un 6% más pobre que antes).

¿Por qué hay tantos desastres económicos en Europa? En realidad, lo sorprendente en este momento es lo mucho que difieren los orígenes de las crisis europeas. Si el Gobierno griego se endeudó demasiado. Pero el español no lo hizo; la historia de España únicamente tiene que ver con los préstamos privados y la burbuja inmobiliaria. Y la de Finlandia no tiene nada que ver con la deuda. Se debe más bien a la escasa demanda de productos forestales, que siguen siendo una importante exportación nacional, y los traspiés de la fabricación finlandesa, en especial el de su antiguo adalid nacional, Nokia.



Una mujer pega carteles en favor del no en el referéndum. / JEAN-PAUL PELISSIER (REUTERS)

**ES RAZONABLE TEMER UN 'NO' GRIEGO; PERO HAY QUE TEMER MÁS UN 'SÍ', PORQUE YA SABEMOS QUE TRAERÁ MÁS AUSTERIDAD**

Lo que todas estas economías tienen en común, sin embargo, es que al formar parte de la eurozona, se han puesto a sí mismas una camisa de fuerza económica. Finlandia sufrió una crisis económica muy grave a finales de la década de 1980 (mucho peor, al principio, que la que padece ahora). Pero fue capaz de orquestar una recuperación bastante rápida, en gran medida porque devaluó drásticamente su moneda, y sus exportaciones se volvieron más competitivas. Esta vez, por desgracia, no tenía moneda que devaluara. Y lo mismo puede decirse de los demás países problemáticos de Europa.

¿Significa esto que la creación del euro fue un error? Bueno, sí. Pero esto no equivale a decir que debería eliminarse ahora que ya existe. Ahora, lo urgente es aflojar esa camisa de fuerza. Esto supondría actuar en distintos frentes, desde la unificación del sistema de garantías bancarias hasta la disposición a aliviar la carga de la deuda de los países donde la deuda es el problema. También supondría la creación de un entorno general más favorable para los países que tratan de sobrellevar la mala suerte, renunciando a una austeridad excesiva y haciendo todo lo posible por aumentar la tasa de inflación de Europa—ahora inferior al 1%—hasta que vuelva al menos al objetivo oficial del 2%.

Pero hay muchos funcionarios y políticos europeos que se oponen a todas y cada una de las propuestas que podrían hacer viable el euro y siguen creyendo que todo iría bien si cada cual mostrase la suficiente disciplina. Esta es la razón por la que en el referéndum griego de hoy hay todavía más en juego de lo que supone la mayoría de los observadores.

Uno de los grandes riesgos de que la ciudadanía griega vote que sí—es decir, vote a favor de aceptar las demandas de los acreedores y, por tanto, rechace la postura del Gobierno griego y probablemente lo hunda—es que fortalecerá y alentará a los causantes del fracaso europeo. Los acreedores habrán demostrado su fuerza, su capacidad para humillar a cualquiera que cuestione las exigencias de austeridad sin fin. Y seguirán afirmando que imponer un desempleo masivo es la única estrategia responsable.

¿Y si Grecia vota que no? Esto nos llevaría a un terreno amenazador y desconocido. Es perfectamente posible que Grecia abandone el euro, lo que resultaría tremendamente perjudicial a corto plazo. Pero esto también le brindaría al propio país una oportunidad de recuperación real. Y supondría un saludable sobresalto para la complacencia de las élites de Europa.

O, dicho de una manera un poco diferente, resulta razonable tener miedo a las consecuencias de un voto negativo, porque nadie sabe lo que sucedería después. Pero deberíamos temer aún más las consecuencias de un voto afirmativo, porque en este caso sí que sabemos lo que vendría después: más austeridad, más desastres y, al final, una crisis mucho peor que todo lo que hemos conocido hasta ahora.

Paul Krugman es premio Nobel de Economía de 2008.

© The New York Times Company, 2015.  
Traducción de News Clips.

# ¿Tiene realmente futuro la zona euro?

Guillermo de la Dehesa

El País, 10 de mayo de 2015

EL PAÍS, DOMINGO 10 DE MAYO DE 2015

NEGOCIOS 17

»laboratorio de ideas.

## ¿Tiene realmente futuro la zona euro?

GUILLERMO  
DE LA DEHESA

**E**l futuro de la zona euro es cada vez más incierto. Desde su creación, se han cometido serios errores de diseño y de gestión, porque los deseos políticos se han impuesto tozudamente a la teoría, a la lógica y a la realidad económicas, siendo el BCE el único que, felizmente, ha podido evitar su desaparición. Antes, varios economistas europeos ya habíamos enumerado los requisitos necesarios que tenía que cumplir.

Yo mismo, junto a Paul Krugman, alerté en 1992 de los efectos regionales y de aglomeración que podrían provocar "choques asimétricos" en algunos estados miembros de una Unión Monetaria. Ya en 1993 tratamos de los problemas fiscales de una unión monetaria y la necesidad de una unión fiscal.

Antes, el Nobel Robert Mundell había investigado sobre las áreas monetarias óptimas (AMO). Basado en la experiencia, Mundell, y una larga lista de economistas que le siguieron, demostraron que Europa no era un AMO y advirtió del peligro de aplicar una política monetaria única en estas circunstancias, al no haber una movilidad total del trabajo, del capital y de la tecnología. El primer pecado original de la eurozona fue creer que una unión monetaria podría ser viable sin necesidad de crear, al mismo tiempo, una unión fiscal. Durante sus diez primeros años dominaron los deseos políticos sobre la realidad económica, pero la Gran Recesión ha terminado demostrando su inviabilidad. La eurozona no es un área monetaria óptima, ya que su capital y su trabajo no circulan libremente entre sus estados miembros, siendo los inmigrantes y el capital de terceros países los que más lo hacen y por tanto unos estados miembros crecen más que otros por sufrir estos últimos "choques asimétricos" sin que el trabajo y el capital de la zona euro puedan desplazarse para compensarlos, como ocurre en EE UU y en Canadá, que sí crearon simultáneamente una unión monetaria y fiscal tras su unión política.

Sólo una política fiscal única puede hacer frente a dichos "choques asimétricos" que solo afectan a uno o varios de sus estados miembros, dado que la política monetaria convencional suele tener efectos similares y simultáneos sobre todos ellos. Y lo que es peor, los sistemas nacionales de estabilización que existían antes de la eurozona para hacer frente a dichos choques fueron eliminados. Creer que la UE, con un presupuesto que representa un 1% del PIB (frente al 20% del PIB en EE UU y en Canadá) puede hacer frente al choque asimétrico de un estado miembro es ridículo. La eurozona lleva seis años sin resolver el problema de deuda de Grecia —que representa solo el 2% de su PIB— mientras que EE UU resolvió, en tres meses, el problema de impago de California, siendo el 16% de su PIB. El segundo pecado original de la eurozona, como han demostrado Kopf y de

Grauwe, ha sido que sus estados miembros han perdido totalmente su capacidad anterior para emitir deuda en su propia moneda. La separación de las decisiones de emisión de deuda de la moneda en la que la emiten crea una vulnerabilidad crítica entre sus potenciales inversores que puede provocar una espiral de desconfianza y, finalmente, acelerar su impago.

El Tratado de Maastricht creó, erróneamente, que imponiendo unas reglas para

da. Mientras, los que están mejor no aumentan su demanda interna para compensarlo bajo la idea falaz de que existe una "austeridad expansiva" (Schäuble *didit*). Su única alternativa es que todos sus trabajadores hagan una "devaluación interna", reduciendo sus salarios o emigrando a otro estado miembro. Por fin, en febrero de 2012, se creó el Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEDE) para hacer frente a las crisis de solvencia de estados miembros.

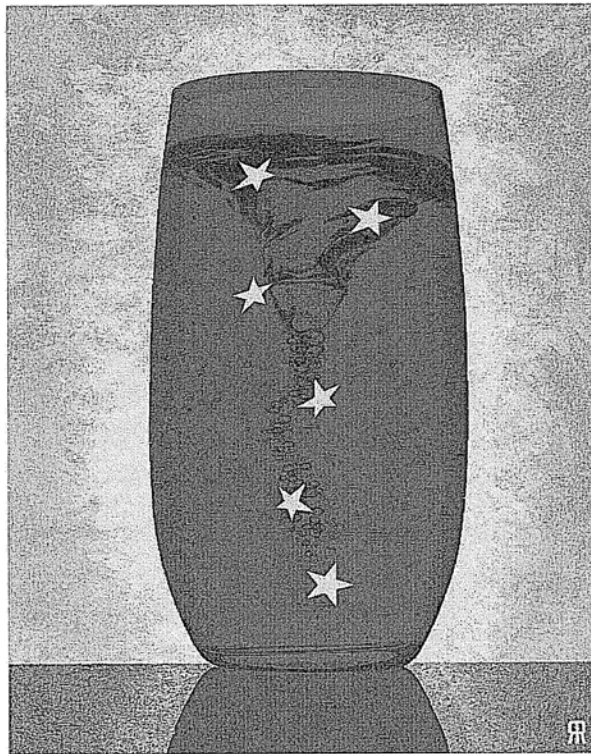
de la eurozona, cinco años después de la Gran Recesión, son menos de la mitad que las de EE UU y Reino Unido, que pueden utilizar ambas políticas macroeconómicas. Más aún, ningún estado importante de la eurozona cumple hoy su objetivo del 60% de deuda sobre el PIB, salvo los más pequeños como Estonia, Eslovaquia, Letonia, Lituania y Luxemburgo. Crear ahora una política fiscal única para enfrentar dichos choques asimétricos necesitaría un deseo compartido por todos los estados miembros y un cambio de los tratados. Modificarlos y ratificarlos llevaría hasta diez años, al haber estados miembros que necesitan aprobarlo por referéndum. Demasiado tiempo para una decisión tan urgente y necesaria.

Por esta razón, en julio de 2012, un grupo de 17 economistas, formando el Consejo del INET (Instituto para el Nuevo Pensamiento Económico) sobre la Crisis de la Eurozona, propusimos una solución temporal, pero efectiva, que sólo necesitaba un pacto y no un cambio de los tratados. La idea no era nueva: había sido propuesta anteriormente por el Consejo de Expertos para la Evaluación de la Política Macroeconómica alemana (SVR) para ayudar a aquellos estados miembros con niveles de deuda muy elevada que estaban haciendo esfuerzos serios para reducirla a través del procedimiento de deuda excesiva.

Nuestra propuesta era una mutualización temporal del exceso de deuda de todos los estados miembros (más del 60% del PIB), derivada de dos grandes crisis, la primera importada de EE UU y la segunda derivada de los fallos de diseño de la eurozona. Dicho exceso de deuda se depositaría en un Fondo de Redención de Deuda (DRF) que se financiaría en los mercados emitiendo *euroletras* con la garantía conjunta y solidaria de los 19 estados miembros, más alguna ayuda del MEDE. Dichas *euroletras* refinanciarían dicho Fondo a unos tipos de interés mucho más bajos que la media de todos sus miembros por separado, dada la enorme atracción que tendría para los inversores institucionales poder invertir en euros con tan elevada diversificación del riesgo entre 19 estados miembros, creando así un mercado competidor de las del Tesoro de EE UU.

En 2013, un Grupo de Trabajo con aprobación del Presidente del Consejo y de la Comisión estudió la propuesta. Su informe final fue que dichas *euroletras* con garantía conjunta y solidaria de todos los estados miembros requeriría una "modificación de los tratados" con lo que las *euroletras* solo podrían emitirse con la propia garantía de cada estado miembro, evitando una situación de "riesgo moral". Sin embargo, esta idea podría ser todavía posible creando un DRF sólo entre aquellos estados miembros que así lo decidían. El BCE podría comprar deuda directamente del DRF, junto con los inversores privados. Se habla ahora mucho de un "mercado único europeo de capitales" pero al mismo tiempo se rechaza su base: los mercados de *euroletras* y de *eurobonos*.

Guillermo de la Dehesa es presidente de honor del CEPR (Centre for Economic Policy Research) de Londres.



RAFAEL RICOU

**Se pide un mercado único europeo de capitales, pero se rechaza su base: mutualizar la deuda**

disciplinar el déficit fiscal (3% del PIB) y la deuda (60% del PIB) no haría falta una "red de seguridad fiscal" para hacer frente a la posibilidad de un impago de deuda de sus estados miembros. Hoy, varios de ellos, sin crecimiento y con inflación negativa, aumentan sus niveles de deuda mientras están obligados a cumplir sus objetivos fiscales, que reducen su crecimiento e inflación, aumentando todavía más su deu-

Este mecanismo puede prestar hasta 500.000 millones de euros, pero sus decisiones todavía requieren unanimidad, haciéndolas más escasas y menos efectivas.

El BCE, que es la única institución de la eurozona que realmente hace política económica, está salvando temporalmente la situación, viéndose obligado a hacer política monetaria "asimétrica" con sus compras de deuda pública y privada de aquellos estados miembros más afectados por la Gran Recesión. Pero su Consejo de Gobierno ha conseguido aprobarlo, finalmente, a cambio de que solo pueda mutualizarse el riesgo del 20% de sus compras, quedando el riesgo del 80% restante en el balance de los bancos centrales nacionales. Prueba de la falta de una política fiscal común es que hoy las tasas de crecimiento

dos los estados miembros requeriría una "modificación de los tratados" con lo que las *euroletras* solo podrían emitirse con la propia garantía de cada estado miembro, evitando una situación de "riesgo moral". Sin embargo, esta idea podría ser todavía posible creando un DRF sólo entre aquellos estados miembros que así lo decidían. El BCE podría comprar deuda directamente del DRF, junto con los inversores privados. Se habla ahora mucho de un "mercado único europeo de capitales" pero al mismo tiempo se rechaza su base: los mercados de *euroletras* y de *eurobonos*.

Guillermo de la Dehesa es presidente de honor del CEPR (Centre for Economic Policy Research) de Londres.



# Japón, la zona euro y España: ¿algo en común?

Juan R. Cuadrado

Expansión, 6 de junio de 2015

Sábado 6 junio 2015 Expansión 47

Opinión

El autor analiza cómo las economías europea y española están siguiendo el mismo patrón de estancamiento a largo plazo que la japonesa.

## Japón, la zona euro y España: ¿algo en común?



EN PRIMER PLANO

Juan R. Cuadrado Roura

Preocupa cada vez más la posibilidad de que el comportamiento económico de la zona euro esté empezando a 'japonizarse'. De hecho, en las últimas semanas este tema ha sido objeto de comentarios en varios periódicos económicos europeos de prestigio y también en el informe mensual de La Caixa. La economía japonesa muestra actualmente contrastes muy claros. Por una parte exhibe algunos datos satisfactorios. A pesar del estancamiento de su PIB, la renta por habitante ha seguido creciendo; el índice de desigualdad en la distribución de los ingresos es comparativamente bajo; la tasa de paro muy reducida; y los productos japoneses siguen presentes en numerosos mercados. Sin embargo, desde que a mediados de los años 80 se formó y derrumbó la extraordinaria burbuja de crédito, inmobiliaria y bursátil, la economía japonesa se ha caracterizado por unas tasas de crecimiento muy bajas, graves problemas en la banca, riesgos de deflación y una deuda pública más elevada que la mayoría de los países avanzados (139% del PIB en 2014, en términos netos, que alcanza un 245% si se incluyen algunas agencias públicas, como la de las pensiones). Todo ello son síntomas de una preocupante enfermedad.

● ¿Hay algo que explique la 'enfermedad japonesa'? Las causas que pueden explicar el estancamiento de la economía japonesa durante algo más de veinte años son, sin duda, numerosas. Incluyen

desde componentes cíclicos y aspectos financieros y bancarios hasta la puesta en práctica de políticas inadecuadas. Pero también concurren algunas tendencias que no son pasajeras, sino de carácter estructural: la evolución demográfica y la tendencia de su productividad.

La sociedad japonesa muestra, en primer lugar, un claro proceso de envejecimiento motivado por dos causas: la reducción de la tasa de natalidad y el incremento de la esperanza de vida, a las cuales se une el control de las inmigraciones, que impide compensar la tendencia demográfica dominante. En 2014, la población japonesa creció sólo un 0,2%, cuando en la década de los años ochenta lo hacía a un promedio anual del 0,6%. Una de las consecuencias de este hecho es que la población en edad de trabajar, que en 1990 era de 85 millones de personas, se ha reducido a 78 millones en 2014. Como consecuencia, la relación entre las personas en edad de trabajar y los pensionistas cayó a 3,1 en 2012 (5,7 en 1990) y las previsiones apuntan a que disminuirá a 1,6 a finales de la próxima década.

Los procesos de envejecimiento de cualquier sociedad tienen consecuencias económicas muy claras, además de las sociales y culturales. El PIB de Japón ha registrado una media de crecimiento algo inferior al 1% desde 1990 hasta 2014. Esto equivale a tres puntos porcentuales menos con respecto a los años ochenta, de los cuales medio punto, al menos, se explica por la reducción de la población en edad de trabajar. Por otra parte, los efectos de una población envejecida no sólo se manifiestan en el ámbito laboral, sino en el consumo, en los activos donde las familias colocan sus ahorros (renta fija y deu-



**Como Japón y Europa, España vive un proceso de envejecimiento y tiene una productividad laboral baja que apenas crece**

**A medio-largo plazo, ambos factores afectarán a nuestra capacidad de crecimiento y generarán nuevos problemas**

da pública, en lugar de valores con riesgo) y en la pérdida de iniciativa y de capacidad innovadora.

El segundo hecho preocupante de Japón es la evolución de su productividad, tanto desde la óptica del factor trabajo como de la productividad total de los factores (PTF). El nivel de la productividad laboral de Japón es un 35% más bajo que el de Estados Unidos y alrededor de un 23% inferior al de la zona euro, a pesar de que en los últimos años, las tasas de incremento han mejorado. Sin embargo, donde las diferencias son más importantes es en cuanto a la PTF, que refleja la eficiencia en la utilización de los factores productivos de una economía. La tasa de variación de este indicador ha sido dos tercios inferior a la de EEUU y las diferencias con este país en cuanto al capital de las tecnologías de la información es de más de un 60%.

● Demografía y productividad: problemas similares en la zona euro y... ¿también en España?

La zona euro muestra hoy bastantes puntos en común con las dos tendencias japonesas que acabo de subrayar. Por una parte, registra también un notable proceso de envejecimiento demográfico. Los datos son claros: en 1990, la relación entre las personas en edad de trabajar y las mayores era de 4,8, que se ha reducido a 3,9 en 2012 y que se acelerará hasta finales de la próxima década hasta 2,1. Sólo la inmigración puede compensar este proceso, algo que Europa debería considerar como una necesidad y no como un problema.

Por otra parte, la productividad laboral de la zona euro es también bastante más baja que la de EEUU (un 24% inferior en 2013). Pero, además, en el período 1990-2013 la PTF de la zona euro ha registrado variaciones interanuales del 0,2% como media, frente al 0,6% de EEUU y, por otra parte, la inversión europea en tecnologías de la información es casi un 50% más reducida que en Norteamérica. Entre las causas que explican la menor eficiencia de las economías europeas, destacan el elevado intervencionismo, la ausencia de un verdadero mercado único europeo y el exceso de carga regulatoria en los mercados de productos y servicios.

España muestra también los dos problemas que caracterizan a Japón y a la zona euro. Somos un país en proceso claro de envejecimiento y, además, nuestra productividad laboral media es baja y, de nuevo, apenas crece. Peor estamos en el caso de la PTF, que mide la eficiencia en la utilización de los factores productivos, cuyos registros han sido negativos o sólo muy ligeramente positivos desde hace casi dos décadas. A medio-largo plazo ambos factores afectarán a nuestra capacidad de crecimiento y darán entrada a otros problemas (sostenibilidad de las pensiones; baja capacidad innovadora; etc.) que la visión cortoplacista dominante está dejando a un lado.

Catedrático de Economía aplicada de la UAH y director del programa de doctorado en Economía y Derecho de la UCJC

# La gran moderación

Ángel Laborda

El País, 20 de septiembre de 2015

20 NEGOCIOS

COYUNTURA NACIONAL

EL PAÍS, Domingo 20 de septiembre de 2015

## La gran moderación

Por ÁNGEL LABORDA

La principal estadística publicada en la semana última ha sido la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), referida al segundo trimestre del año. El coste laboral total por trabajador y mes ascendió a 2.591,5 euros, de los cuales, 1.941,7 (el 75%) fue coste salarial y 649,8 el no salarial. Tomando los datos corregidos de calendario laboral y estacionalidad, el coste total por trabajador aumentó un 0,2% respecto al trimestre anterior y un 0,4% si lo comparamos con el segundo trimestre de 2014. En ambos casos, estamos ante subidas muy moderadas, casi desconocidas en la historia económica española reciente. Claro que también la inflación de los precios de consumo o la de los precios industriales muestra una moderación incluso superior, ya que está en tasas negativas. Es este un fenómeno mundial, contra el que los bancos centrales luchan como nunca antes en la historia, pero con escaso éxito hasta ahora. Habría que hablar mucho del tema, pero simplificando podría decirse que este escaso éxito obedece a que sólo una parte de la moderación de los precios tiene como causa la debilidad de la demanda, que es lo que la política monetaria puede atacar aumentando la financiación al sistema para que los consumidores y empresarios gasten más. Incluso en este punto el objetivo de los bancos centrales choca con un obstáculo: los agentes económicos están muy endeudados y difícilmente van a aumentar mucho su gasto a costa de endeudarse todavía más. Pero es que otra causa importante de la baja inflación tiene su origen en la oferta, concretamente en la deflación importada como consecuencia de la globalización. Lo llevamos viendo desde hace muchos años, incluso antes del inicio de la crisis, cuando las tasas

A PARTIR DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2012 EL COSTE LABORAL NOMINAL APENAS HA SUBIDO EN ESPAÑA

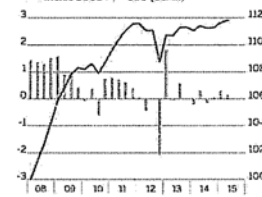
de inflación apenas superaban los objetivos oficiales a pesar de que la mayoría de economías mostraban signos de recalentamiento y generaban burbujas que luego han sido muy caras de absorber. Ahora lo vemos en la caída de los precios de la energía, materias primas e incluso productos terminados procedentes de China y otros países emergentes. En estas condiciones, intentar llevar la inflación a tasas del 2% es tarea casi imposible.

Además de estas consideraciones globales, en España tenemos argumentos adicionales para que los precios y salarios se mantengan incluso más contenidos que en los países de nuestro entorno. Si los salarios son el precio que hace casar la oferta y la demanda en el mercado laboral, por mucho que este mercado esté muy regulado y sea bastante rígido, ¿cómo van a subir cuando la tasa de paro está por encima del 22%? Tanto más cuanto la reforma laboral redujo notablemente dicha rigidez e introdujo más dosis de competencia. En el gráfico superior izquierdo puede verse que a partir del primer trimestre de 2012 el coste laboral nominal apenas ha subido.

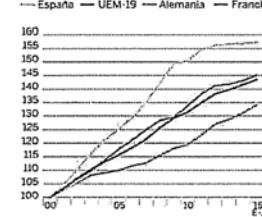
Esta moderación salarial supuso pérdidas de poder adquisitivo para los asalariados entre 2010 y 2014, ya que el IPC

### Mercado de trabajo

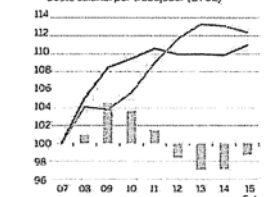
**COSTE LABORAL POR HORA TRABAJADA**  
Var. en % (ttda.) y euros (dcta.), datos CVEC  
■ Var. Trm. en % (ttda.)  
— Índice 2008 T = 100 (dcta.)



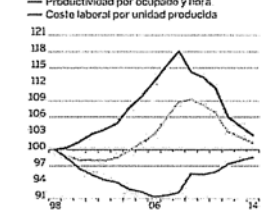
**COSTES LABORALES POR HORA, ECONOMÍA DE MERCADO.**  
Índices 2000 = 100  
— España — UEM-19 — Alemania — Francia



**SALARIOS Y PRECIOS DE CONSUMO**  
Índices 2007 = 100  
■ Ganancia de poder adquisitivo de los salarios  
— Coste salarial por trabajador (ETCL)



**CLU TOTAL ECONOMÍA, ESPAÑA-UEM**  
Índices relativos 1998 = 100  
— Coste laboral por hora  
— Productividad por ocupado y hora  
— Coste laboral por unidad producida



Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia. Gráficos elaborados por A. Laborda.

EL PAÍS

lariados entre 2010 y 2014, ya que el IPC aumentó más que los salarios en esos años, si bien en buena parte se debió al aumento de los impuestos indirectos. Pero la caída de la inflación a partir de 2014, especialmente en el primer semestre de este año, ha hecho que el poder adquisitivo vuelva a aumentar. En términos acumulados el salario medio real es hoy poco más del 1% inferior al de 2007 [gráfico superior derecho].

Pero cuando hablamos de salarios o precios en un país que forma parte de una unión monetaria, lo importante es

analizar cómo evolucionan estas variables en relación al resto de países de la zona. En los gráficos inferiores podemos ver cómo los costes laborales españoles crecieron notablemente más que la media de la eurozona hasta 2009, lo que unido a una caída de la productividad relativa, dio origen a un aumento del 18% de los costes por unidad producida (pérdida de competitividad). Desde entonces estamos corrigiendo dicha desviación a base de moderación salarial y de ajustes de plantillas. La buena noticia es que el proceso está prácticamente concluido.



# Las dificultades del presupuesto

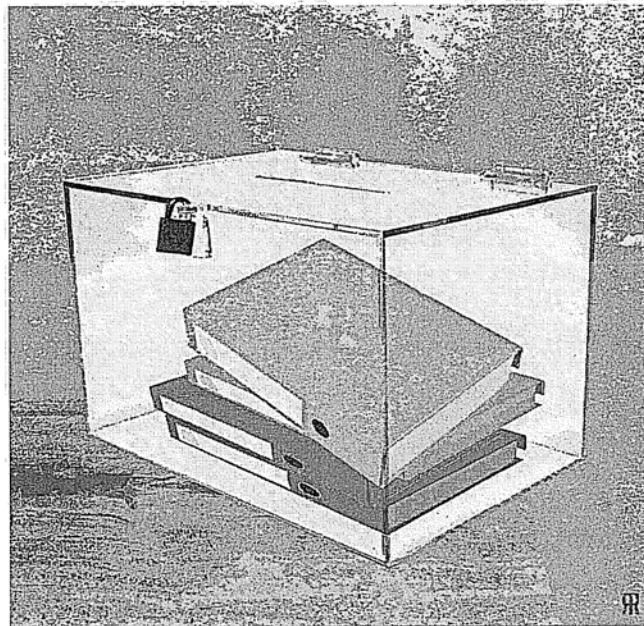
José Luis Leal

El País, 30 de agosto de 2015

EL PAÍS, Domingo 30 de agosto de 2015

NEGOCIOS 15

LABORATORIO DE IDEAS



**E**laborar el Presupuesto es siempre una tarea complicada y el del año que viene no podía ser una excepción, más si se tienen en cuenta las incertidumbres económicas y políticas que se ciernen sobre nuestra economía.

El adelanto en su presentación es razonable. Retrasar la elaboración hasta que se conociera el resultado de las elecciones de final de año hubiera significado, en la práctica, que la ejecución del nuevo presupuesto se demorara como mínimo hasta la primavera de 2016, suponiendo que se constituyera rápidamente un nuevo gobierno; y tal vez hasta el verano si, como parece probable, hubiera que negociar un gobierno de coalición entre dos o más partidos. Desde el punto de vista económico, la prolongación del Presupuesto actual tendría un impacto probablemente restrictivo sobre la actividad, dada la certeza del aumento de los gastos (los de personal lo harán en un 4%) frente a la incertidumbre del previsto ahorro financiero y de desempleo.

Como argumento en contra puede aducirse —y de hecho la oposición ya lo ha aducido— que se trata de un Presupuesto electoralista, lo que por otra parte no es una novedad ni en España ni en cualquier otro país del mundo: los gobiernos en el poder suelen airear su cara más amable a la hora de presentarse ante el electorado. En definitiva, desde el punto de vista económico, la alternativa consistía entre un presupuesto mecánicamente restrictivo y otro que podría resultar más expansivo de lo que sería conveniente en las circunstancias actuales. El gobierno ha optado por esta segunda hipótesis en contra de los deseos de la oposición. No se trata de racionalidad económica (muy criticada en los últimos tiempos) ni de sentido común, sino simplemente de intereses electorales.

Es conveniente recordar que el crecimiento de nuestra economía ha procurado al Gobierno un margen de maniobra con el que no contaba en el momento de acordar con Bruselas el perfil del ajuste de nuestra economía. En el programa se estipulaba que el déficit de este año debería situarse por debajo del 4,2% del PIB y el del año próximo por debajo del 2,8%. Estas cifras eran coherentes con un crecimiento de la economía del 1,2% en 2014 y del 1,8% en 2015. La aceleración hasta el 3% de este año, y una cifra probablemente

**EL PLAN DE GASTOS ES EXPANSIVO POR UN INTERÉS PURAMENTE ELECTORAL**

**LA INVERSIÓN EN INVESTIGACIÓN CRECE UN MODESTO 2,2%**

similar al que viene, es la que puede facilitar el cumplimiento de los compromisos contraídos incluso con una reducción de la carga impositiva.

La cuestión que se plantea es la de saber si el crecimiento actual es sostenible o no, teniendo en cuenta los cambios que se han producido en el entorno mundial. Las proyecciones del programa de estabilidad 2014-2017 preveían un precio del petróleo superior a los 100 dólares por barril y un tipo de cambio de 1,37 dólares por euro. Como es sabido, la realidad

ha sido diferente y muy favorable para nuestros intereses: estamos comprando el petróleo a la mitad del precio previsto y nos beneficiamos de un tipo de cambio del orden de 1,10 dólares por euro, lo que favorece nuestras exportaciones. En cualquier caso, para lo que queda de año y para el próximo es razonable suponer que el precio del petróleo se mantenga más o menos en su nivel actual y que el dólar permanezca fuerte frente al euro, especialmente si la Reserva Federal norteamericana comienza a subir los tipos de interés. El presupuesto para 2016 apuesta por un crecimiento del PIB del 3% compatible con un moderado excedente de las cuentas con el exterior.

Las cuentas presentadas otorgan, como es lógico en la coyuntura actual, la prioridad a los gastos sociales. Los más escépticos dirán que se trata de un espejismo electoral, pero al fin y al cabo, y aunque así fuera, más vale eso que nada. El gasto social (sin desempleo, cuyos gastos se prevé que se reduzcan en más del 20%) crecerá un 3,8%; los gastos de sanidad lo harán en un 3,6% y los relativos a la enseñanza en un 9,3%. Conviene recordar que el conjunto de gastos del Estado se reducirá un 0,3% como consecuencia de la disminución prevista de los gastos financieros y de desempleo. Sin contar

estos dos últimos apartados, el gasto crecerá un 2,6%. La bondad de estas cifras está discutiéndose en las Cortes: los optimistas pueden pensar que no se trata de algo inamovible y que con un poco de buena voluntad (aunque en política esta expresión suele carecer de sentido) podrían incluso mejorarse.

Hay algunas cifras que parecen discutibles. La primera y más clara se refiere a los gastos en investigación y desarrollo, que crecerán un modesto 2,2%. Es muy poco si se tienen en cuenta las necesidades de crecimiento de nuestra economía a largo plazo, pues no es posible apostar eternamente por la reducción de salarios y beneficios: es preciso incrementar el valor añadido de nuestros productos, para lo que es necesario investigar y aplicar sin demora los resultados obtenidos a la producción de bienes y servicios. La investigación y el desarrollo requieren un mayor esfuerzo, así como la definición de unos procedimientos creíbles de selección de proyectos.

Por otra parte, la estimación de ingresos de la Seguridad Social parece demasiado optimista. Es cierto que la tasa de crecimiento del PIB prevista para el próximo año permitirá una creación de empleo que se estima en el 3%, lo que a su vez implica un aumento de las afiliaciones a la Seguridad Social. Sin embargo, el tipo de empleo que se está creando y las numerosas bonificaciones de las cuotas, explicables como parte de la política de apoyo a la contratación, no permiten ser demasiado optimistas en cuanto a los ingresos. En los cinco primeros meses de este año las cotizaciones a la Seguridad Social han aumentado a un ritmo del 1% (a pesar de la intensa creación de empleo) y las del régimen general lo han hecho en un 2,5%, por lo que no parece probable que con una creación de empleo similar en 2016, las cotizaciones crezcan el 6,5% previsto en el Presupuesto. De la magnitud y urgencia de los problemas de la Seguridad Social da una idea cabal la reciente propuesta de altos responsables del Gobierno de transferir al Presupuesto prestaciones que hasta ahora se cubrían con los ingresos propios de la Seguridad Social.

Hay claro está, muchas otras cuestiones de interés. Es de esperar que los debates de estos días sirvan al menos para discutir los problemas a los que nos enfrentamos y avanzar, tal vez, en las soluciones.

## Las dificultades del Presupuesto

Por JOSÉ LUIS LEAL



# Logros y perspectivas económicas

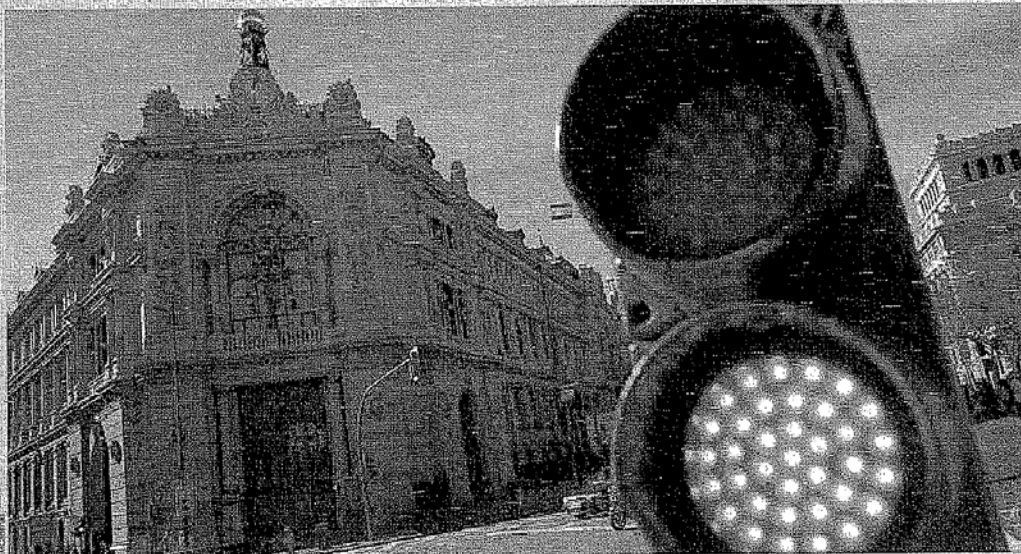
Luis M. Linde

Expansión, 20 de mayo de 2015

38 XXXIV ANIVERSARIO

Miércoles 20 mayo 2015 | Expansión

## EL DESPEGUE DE LA ECONOMÍA



En la imagen, fachada del Banco de España.

## Logros y perspectivas económicas



Luis M. Linde  
Governador del Banco de España

En la segunda mitad de 2013 la economía española registró datos de crecimiento trimestral del PIB, tras 10 trimestres consecutivos de contracción. Estos incrementos, aunque moderados, apuntaban al inicio de una recuperación que ha ido confirmando y ganando impulso desde entonces.

En un principio, esta recuperación se sustentó en la demanda exterior, favorecida por la recuperación del comercio mundial y por las ganancias de competitividad de la economía española. La combinación de estos factores permitió que en 2013 siguiera incrementándose el número de empresas exportadoras, la cuota de mercado de las exportaciones españolas y la diversificación geográfica de las mismas. En este año se registró el primer saldo exterior positivo de España desde la creación de la Unión Monetaria, en claro contraste

con el déficit exterior del 9,6% del PIB alcanzado en 2007.

Las ganancias de competitividad se han basado, sobre todo, en la moderación salarial, favorecida por la reforma laboral, y en la contención de la inflación, en un contexto de debilidad de la demanda interna. En términos de costes laborales unitarios, a comienzos de 2014 ya se habían recuperado por completo las pérdidas de competitividad frente a los países de la Unión Monetaria acumuladas en el período 2000-2008.

En 2014 la recuperación de la economía española fue ganando fuerza; al tiempo que se producía una recomposición del crecimiento a favor

de la demanda interna y perdía impulso la aportación de la demanda exterior. El buen comportamiento del consumo e inversión se sustentaron en la mejora de la confianza, la favorable evolución del empleo y el descenso de los costes de financiación.

Así, en el conjunto del año 2014 el PIB aumentó un 1,4%, significativamente por encima de las previsiones de analistas e instituciones de un año antes que situaban el crecimiento esperado para ese año en el entorno del 0,6%. Las continuas revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento para 2014, 2015 y 2016 son ilustrativas de la confianza creciente sobre la continuidad y el vigor de la recuperación en esta ocasión, tras la "caída en falso" en 2010.

Las bases de la recuperación. La recuperación de la economía española se asienta en la corrección de los desequilibrios acumulados en la fase anterior de expansión. En es-

te ámbito, las reformas impulsadas en el contexto nacional y en el ámbito europeo han sido fundamentales.

En concreto, se deben señalar los logros en el ámbito de la competitividad, la reducción de los niveles de endeudamiento, los esfuerzos de consolidación fiscal, las medidas para garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones de la Seguridad Social y la reestructuración del sistema financiero. En el contexto europeo hay que destacar el reforzamiento del marco institucional y de coordinación de políticas económicas en el área del euro y, en el ámbito de la política monetaria, la actuación del Banco Central Europeo.

También existen factores externos que están contribuyendo a la recuperación. En concreto, la mejora de la demanda de nuestros socios comerciales, la depreciación del tipo de cambio del euro y el abaratamiento del petróleo. Este último se está refle-

jando en un impulso a las rentas de los hogares y en una reducción de los costes de producción de las empresas.

### Perspectivas y riesgos

La recuperación de la actividad económica y el inicio de una etapa de crecimiento del empleo en España son reales. Las últimas previsiones publicadas por el Banco de España apuntan un crecimiento para este año y para el que viene que podría situarse en el entorno del 2,8% y del 2,7% respectivamente. Los datos que van publicándose corroboran la fiabilidad de estas previsiones e incluso, de mantenerse el pulso de actividad, podrían justificar una posterior revisión alcista.

No obstante, la gravedad de las consecuencias de la crisis, en particular la existencia todavía de un nivel de desempleo muy alto, y la dependencia de la economía española de la financiación exterior hacen imprescindible

perseverar en los ajustes realizados con objeto de mantener la confianza en nuestra economía y sostener la demanda interna y externa. Las reformas están dando fruto y siguen siendo el principal instrumento para impulsar el crecimiento efectivo y potencial de la economía española. Es necesario, por tanto, mantener las políticas que tienden a lograr el equilibrio del sector público y estimular la mejora en la competitividad, la inversión y las exportaciones, únicas bases para la creación de empleo neto de modo sostenible.

Por otra parte, también es necesario mantener la credibilidad del marco institucional de la política económica del área del euro. Desde 2010 se han realizado importantes avances en el marco institucional y en la gobernanza de la Unión Monetaria Europea. La efectividad de la gobernanza económica del área dependerá en última instancia de que se mantenga el respaldo político a estos avances y de que las autoridades nacionales hagan suya la necesidad de conducir las políticas económicas dentro del marco de la estabilidad económica y presupuestaria.

La recuperación de la economía se asienta en la corrección de los desequilibrios acumulados

Hay que perseverar en los ajustes realizados para mantener la confianza en nuestra economía

Las reformas están dando sus frutos y siguen siendo el principal instrumento para impulsar el crecimiento

Es necesario mantener la credibilidad del marco institucional de la política económica del área del euro



# Nuevo record de exportaciones españolas

Rafael Pampillón y Cristina de M<sup>a</sup>. De Haro

Expansión, 20 de julio de 2015

Sábado 20 junio 2015 Expansión 47

## Opinión

Los autores aseguran que "España no necesita planes de contingencia" ante un posible *Grexit* porque su economía crece y genera empleo.

## Nuevo récord de exportaciones españolas



AHORA MISMO

Rafael Pampillón  
y Cristina M<sup>a</sup>. de Haro

Ayer el ministro de Economía, Luis de Guindos, aseguró que España no necesitaría planes de contingencia en el caso de que se produjera una quiebra de Grecia o una eventual salida de ese país del euro. España no necesita ese tipo de planes porque su economía crece y crea empleo de forma muy rápida lo que le está permitiendo aumentar su recaudación fiscal y pagar puntualmente el servicio de su deuda pública. De hecho la deuda española paga tipos de interés más bajos que muchos otros países de la zona del euro como, por ejemplo, Italia.

Precisamente, el último Barómetro del Instituto Elcano muestra que la imagen de España en el exterior mejora. En este barómetro se preguntó a ciudadanos de Alemania, Reino Unido, Francia, Estados Unidos, Mé-

**Las exportaciones españolas han sido el principal factor que permitió la salida de la crisis**

xico, Brasil, Corea del Sur, Indonesia, Marruecos y Argelia por la imagen que tienen de nuestro país. España recibió de los encuestados una puntuación inferior al 7, continuando así la tendencia positiva que sigue desde el año 2012. Los entrevistados alemanes y británicos consideran que España es ahora más fiable que hace dos años. Finalmente, las expectativas sobre nuestra evolución económica son muy positivas y la mitad de los encuestados cree que la economía española irá todavía mejor de lo que está yendo ahora.

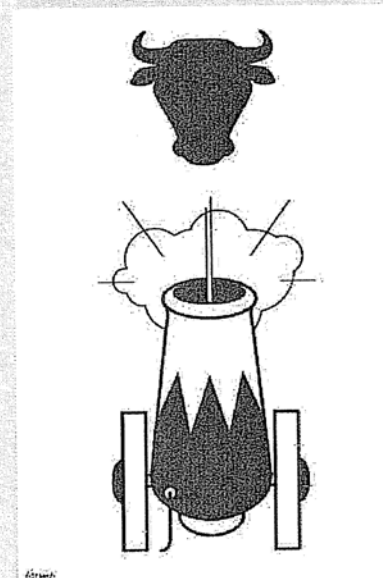
La información, conocida esta semana viene a confirmar que la economía española sigue en esa buena dirección. Así, entre enero y abril de este año las exportaciones españolas

han batido un nuevo récord alcanzando los 81.891 millones de euros, el valor más alto en esos cuatro primeros meses del año desde que comenzó la serie histórica en 1971. Supuso un crecimiento de las exportaciones del 4,9% respecto al mismo periodo del año pasado, mientras que las importaciones crecieron a un ritmo del 3,4%. La consecuencia ha sido una importante reducción del déficit de la balanza comercial del 10%, hasta los 7.800 millones de euros.

El espectacular crecimiento que está teniendo las exportaciones junto con el de la demanda interna está permitiendo que nuestra economía crezca bastante más de lo que vienen

vaticinando los servicios de estudios y los organismos internacionales. Sin ir más lejos, este jueves la Fundación de Cajas de Ahorros (FUNCA) volvió a revisar al alza la estimación de crecimiento económico para este año 2015 hasta el 3,3%, tres décimas más de lo que anunció en marzo. Hacia ocho años que España no crecía a ese ritmo tan rápido.

La tendencia positiva de las exportaciones españolas se está produciendo incluso a pesar de que la economía mundial está frenando su ritmo de expansión. Efectivamente, el reciente informe del Banco Mundial rebajó la previsión de crecimiento mundial para este año 2015 en dos décimas, hasta el 2,8% y señala que es posible que no vuelva a alcanzar el nivel de crecimiento económico que había antes de la crisis (es decir, cree que se producirá un estancamiento secular). El motivo de la revisión a la



baja es el menor crecimiento de Estados Unidos y de los países emergentes que han estado impulsando la economía mundial durante los últimos años y que ahora parece que comienzan a atravesar dificultades.

**¿Por qué mejoran las exportaciones españolas?**  
Varias pueden ser las razones, entre otras, porque:

1) Hay más empresas que exportan regularmente. En el año 2010 había 109.000 empresas españolas se dedicaban a la venta de bienes en el extranjero. Cuatro años más tarde, en el año 2014, eran un 35% más: 147.700 empresas; de las cuales 45.842 son exportadoras regulares, es decir, han exportado todos los años desde hace cuatro. La crisis y la caída de la demanda interna han provocado un crecimiento de la internacionalización.

2) Mejora la calidad de la oferta exportadora que nos permite vender cada vez más en un mundo global muy competitivo: mientras nuestras

exportaciones crecen al 5% la Organización Mundial del Comercio espera que el comercio mundial crezca, en 2015, un 3,3%. Muchas empresas españolas saben que sus oportunidades de crecimiento, de facturación más, están hoy ahí fuera y que solo con un elevado nivel de calidad podrán vender y competir en el exterior.

3) Por el mayor dinamismo de nuestras ventas fuera de la Unión Europea. Entre enero y abril de este año, y respecto al mismo periodo del año pasado, las exportaciones a Canadá han crecido un 33%, a Colombia un 19%, a México un 14%, a EEUU un 10%, a Perú un 9%, a China un 6% y a Argentina e India un 5%. Además, también se han producido mayores ventas a la zona del euro. Alemania, a pesar de estar sufriendo una desaceleración económica, ha aumentado sus compras de productos españoles en los cuatro primeros meses de este año un 8%.

4) Por la devaluación interna provocada entre otros motivos por la re-

forma laboral. Se ha conseguido, así, flexibilizar el mercado laboral y conseguir una mayor eficiencia de recursos lo que ha permitido a las empresas reducir costes, mejorar su productividad y aumentar la contratación.

**Perspectivas halagüeñas para la economía española**  
Además, parece que la internacionalización de la economía española ha venido para quedarse. Así lo señala también el indicador de perspectivas exportadoras del Ministerio de Economía que en el primer trimestre ha llegado a su valor más alto desde antes de la crisis económica. Perspectivas que a largo plazo van a ser todavía más sólidas, ya que el 90% de los empresarios encuestados consideran que las exportaciones españolas se mantendrán o irán al alza en los próximos doce meses.

Conviene recordar, una vez más, que nuestras exportaciones han sido el principal factor que ha permitido la salida de la crisis y la rápida recuperación de la economía española. No obstante, la asignatura pendiente sigue siendo el elevado nivel de desempleo que sigue siendo muy alto aunque desciende de forma notable. Esta semana hemos tenido nuevos datos de empleo, en esta ocasión en el sector servicios. El INE, en su Indicador de Actividad del Sector Servicios, del mes de abril, muestra que la ocupación en los servicios ha aumentado un 2% anual.

En resumen la economía española crece y lo hace rápidamente, lo que le permite aumentar el empleo y la recaudación fiscal. Un crecimiento que viene impulsado por las exportaciones. Desgraciadamente, parece que el mundo crece más lentamente y que, por tanto, nuestras empresas pueden tener más dificultades para poder vender en el exterior. Aunque este menor crecimiento mundial sea una amenaza para las exportaciones es también una oportunidad para aumentar la competitividad en el exterior. El futuro de nuestras empresas y de nuestra economía está ahí: en apostar por aumentar la cantidad y calidad de la oferta exportadora.

Universidad San Pablo CEU, IE Business School



# Previsiones revisadas ligeramente a la baja

Ángel Laborda

El País, 13 de septiembre de 2015

EL PAÍS, Domingo 13 de septiembre de 2015

NEGOCIOS 21

COYUNTURA NACIONAL

## Previsiones revisadas ligeramente a la baja

Por ÁNGEL LABORDA

Una vez publicados los datos detallados de la contabilidad nacional trimestral, muchos analistas de la coyuntura y organismos de investigación económica suelen revisar las previsiones a corto plazo. A esta información se incorpora toda la proveniente de las distintas estadísticas e indicadores nacionales, internacionales y financieros conocidos en el último trimestre.

En estos momentos la novedad más importante se refiere al contexto internacional. Como comentaba la semana pasada, muchos países emergentes y algunos desarrollados están registrando un deterioro de sus economías superior al previsto, como consecuencia del efecto contagio de los problemas que atraviesa la economía china y la consiguiente reducción de su demanda de materias primas, que además arrastra a la baja el precio de las mismas. Recordemos que el consumo por parte de China de muchas de estas materias primas viene suponiendo el 40 o 45% del total mundial. Al tiempo que sufren estos problemas, muchos de estos países están viendo cómo se endurecen sus condiciones de financiación (incluidas fuertes depreciaciones de sus monedas), pues los inversores huyen de los mismos y se refugian en mercados más seguros. Los países latinoamericanos, cuyos mercados son relativamente importantes para España, se encuentran entre los más afectados. Como consecuencia de todo ello, los flujos comerciales y financieros mundiales se ven afectados, al tiempo que se deteriora el clima de confianza de los agentes económicos, lo que daña el gasto en consumo y sobre todo de la inversión en capital fijo.

Sin duda este entorno internacional está afectando y afectará en lo que resta del año

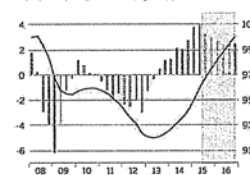
### EL EFECTO POSITIVO DEL ENTORNO INTERNACIONAL COMPENSA CASI DEL TODO AL NEGATIVO

y en 2016 a las exportaciones españolas y a la inversión. Ahora bien, junto a estos efectos negativos hay otros positivos que pueden compensarlos casi totalmente. España se verá beneficiada de los bajos precios del petróleo y de las materias primas, así como de mejores condiciones financieras, ya que al repliegue de los inversores a las zonas más seguras se unirá probablemente una política monetaria más relajada por parte de los bancos centrales de los países desarrollados. Aunque, en cuanto a las condiciones financieras, el riesgo para España es que los inversores pidan más prima de riesgo si el clima político se deteriora tras las elecciones catalanas y generales. También esto podría afectar al clima de confianza y a las expectativas y, como consecuencia, al consumo y sobre todo a la inversión.

Sopesando toda la nueva información, las nuevas previsiones de Funcas para la economía española se traducen en la rebaja de una décima porcentual del crecimiento del PIB para este año, hasta el 3,2%, y en dos décimas para 2016, hasta el 2,8%. En ambos casos siguen estando notablemente por encima de la media de la eurozona. Este crecimiento estará basado en la demanda in-

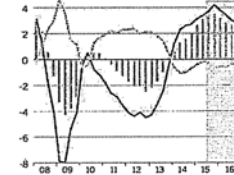
### Panorama económico

■ PIB  
Var. en % a índice 2008 IT = 100  
■ PIB, tasa trimestral anualizada (tza.)  
■ Índice 2008 IT = 100 (dcha.)



### PIB, DEMANDA NACIONAL Y SALDO\*

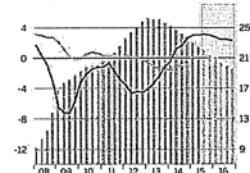
Var. interanual en %  
■ PIB ■ Saldo exterior ■ Demanda nacional



### ACTIVOS, OCUPADOS Y TASA DE PARO

Var. interanual en % (tza) y % de pop. activa (der)

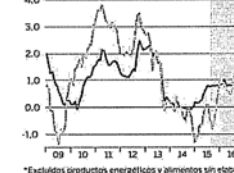
■ Activos (tza) ■ Ocupados (tza) ■ Tasa de paro (der)



### IPC

Var. interanual en %

■ Inflación total ■ Inflación subyacente\*



Fuentes: INE y Funcas (previsiones). Gráficos elaborados por A. Laborda.

EL PAÍS

terna, ya que la aportación del saldo exterior será negativa en los dos años (algo más de lo previsto anteriormente para 2016). A pesar de ello, el superávit corriente de la balanza de pagos mejorará este año debido a la bajada de los precios de importación.

El empleo y el paro apenas se ven afectados por estos pequeños cambios en el PIB. Este año, en media anual, los ocupados según la EPA aumentarán en unos 520.000 (un 3%) y el próximo, en 450.000 (2,5%). Dado que la población activa apenas variará, este aumento del empleo se traducirá en descensos similares de la tasa

de paro, que bajará en 2,1 puntos porcentuales en 2015, hasta el 22,3%, y en otros dos puntos en 2016, situándose por debajo del 20% al finalizar dicho año. El crecimiento de los costes laborales por unidad producida apenas alcanzará dos décimas este año y seis el próximo, lo que permitirá seguir ganando competitividad frente a la eurozona sin que los salarios pierdan poder adquisitivo, gracias a la caída de los precios de consumo este año y al modesto aumento previsto para el próximo.

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

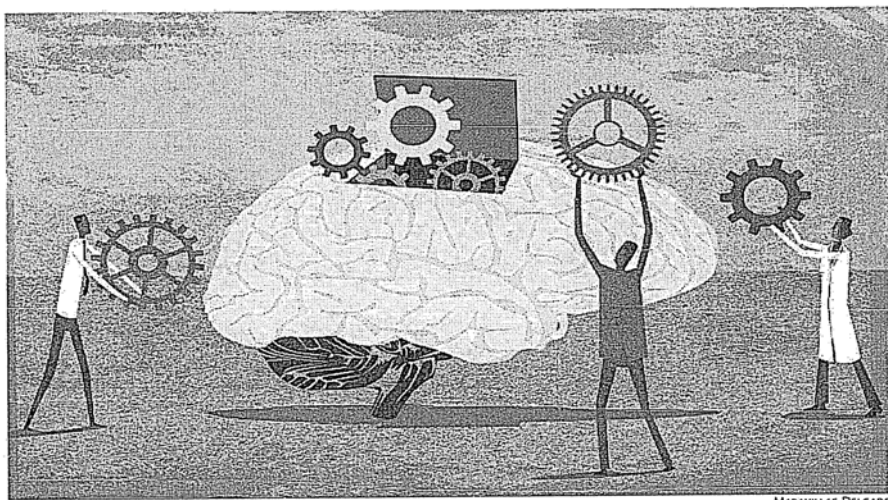
# Sin cambios en el modelo económico

Carmen Alcaide

El País, 12 de abril de 2015

EL PAÍS, DOMINGO 12 DE ABRIL DE 2015

>>la



MARAVILLAS DELGADO

## Sin cambios en el modelo económico

CARMEN  
ALCAIDE

**S**on muchos los años durante los que se está proponiendo como objetivo de desarrollo sostenible un cambio en el modelo productivo español. Sin embargo el único cambio que se ha producido, forzado por las circunstancias de la intensa crisis económica, ha sido el de la internacionalización de las empresas que han conseguido sobrevivir a la misma. Por el contrario, los incentivos de los gobiernos se han quedado en propósitos a pesar de la legislación favorable para la innovación, como los hechos nos demuestran, con una inversión en declive en Investigación, desarrollo e innovación (I+D+i).

Tanto el Gobierno socialista como el actual del Partido Popular han mostrado iniciativas y planes dirigidos a la necesidad de mejorar el sistema productivo e incrementar la productividad. El partido socialista en su último año legislativo, con la ley de Economía Sostenible, aprobada en enero de 2011 y completada después en 2012 por el Gobierno del PP con la conocida como ley Sinde-Wert, pusieron las normas necesarias para una evolución positiva del desarrollo sostenible. También la ley de la Ciencia, Tecnología e Innovación de 2011 como la estrategia estatal de innovación E21 del Gobierno actual establecieron objetivos ambiciosos en apoyo al I+D+i que no se han alcanzado. En conjunto se trataba de "incentivar y acelerar el desarrollo de una economía más competitiva, más innovadora, capaz tanto de renovar los sectores productivos tradicionales como de abrirse decididamente a las nuevas actividades demandantes de empleos estables y de calidad". O dicho también en otras palabras, "situar a la economía española sobre los cimientos del conocimiento y la innovación, con herramientas respetuosas con el medio ambiente y en un entorno que favorezca el empleo de calidad, la igualdad de oportunidades y la cohesión social".

Las palabras suenan bien pero como

la realidad de estos años nos ha enseñado establecer un marco legal adecuado es condición necesaria pero no suficiente para alcanzar los objetivos. Es necesario que los agentes sociales, comenzando por las administraciones públicas, siguiendo por las empresas con capacidad de investigación e innovación y por un sector financiero capaz de asumir los riesgos necesarios decidan actuar promoviendo el I+D+i. Los resultados no son inmediatos en el corto plazo pero si sientan las bases para alcanzar en el futuro un sistema productivo más equilibrado y sostenible, con creación de empleo de más calidad.

Sin embargo, con los datos disponibles, los hechos son los siguientes: el gasto público en I+D+i comenzó a reducirse en 2009 (-0,7%) y continuó reduciéndose

**El gasto español en I+D+i sólo alcanzaba el 1,24% en 2013 frente a una media europea superior al 2%**

en 2012 (-5,6) y en 2013 (-2,8%). En esos años el gasto medio de la UE-28 que se redujo un -1,1% en 2009, aumentó en los años siguientes: 4,1% en 2010, 5,1% en 2011, 3,9% en 2012 y un 1,5% en 2013. Con lo que la diferencia entre España y los países de nuestro entorno se ensancha. Mientras el gasto en I+D+i en España sólo alcanzaba en 2013 el 1,24% del PIB, la media en la UE-28 fue del 2,02% y Alemania el 2,94%, siendo el único país que se acerca al objetivo de la Agenda de Lisboa, fijado en el 3% del PIB.

Para el futuro inmediato, el gobierno ha planteado una estrategia de ciencia y tecnología y de innovación 2013-2020. El objetivo es "alcanzar el nivel de ciencia, tecnología e innovación que el sistema español precisa ganar en eficiencia para impulsar el nivel de beneficio social y económico necesarios". En esta estrategia se asegura que, para aumentar la incorporación de talento en el Sistema Español de Ciencia, Tecnología e Innovación, los investigadores necesitan eliminar incertidumbres en el desarrollo profesional de

su actividad a través de una mejor definición de la carrera investigadora. Sin embargo, la opinión de los académicos e investigadores es que por falta de recursos y reducciones en el nivel de gasto, durante los últimos años se han perdido líneas importantes de investigación, incluso perdiendo investigadores muy cualificados que se habían incorporado a los equipos españoles y se han tenido que volver al extranjero al no haberse renovado sus contratos.

Por último, es cierto que en estos años se ha mejorado la productividad y competitividad de los productos españoles pero ha sido por el peor de los caminos, reduciendo el empleo, reduciendo los salarios y como consecuencia aumentando la desigualdad. Aunque con los últimos datos de empleo existe ya un cambio de tendencia en la generación de empleo esto sigue siendo en la misma línea de épocas anteriores en los dos sectores estratégicos ya conocidos: el turismo y la construcción. Son dos sectores muy importantes, que junto a la industria automovilística conforman los pilares de la economía española. Pero los dos primeros son intensivos en el empleo de mano de obra de baja cualificación y bajos salarios. No se trata de reducirlos, aunque hay que mejorar su productividad, pero sí conviene incentivar el crecimiento de otros sectores que, aunque aporten menos empleo, mejorarán la productividad y por tanto la competitividad de los productos españoles.

En conclusión, si España quiere mejorar su sistema productivo y acercarse al cumplimiento de los objetivos europeos en la llamada Agenda de Lisboa (año 2000) concretados en alcanzar un gasto en I+D+i del 3% del PIB, tendremos que hacer un esfuerzo importante de inversión en estos sectores. El Gobierno no solo debe incrementar la inversión pública en I+D+i, sino que tiene que incentivar la inversión privada en estos sectores y facilitar las vías de internacionalización para la transmisión del conocimiento. Pero todo esto será una tarea para el próximo Gobierno y quizás en el futuro nos acerquemos a los objetivos europeos. ■

Carmen Alcaide es expresidenta del INE.



# Acuerdos comerciales, argumentos confusos

Dani Rodrik.

El Economista, 20 de junio de 2015

6

SÁBADO, 20 DE JUNIO DE 2015 | EL ECONOMISTA

## Opinión

## ACUERDOS COMERCIALES, ARGUMENTOS CONFUSOS



Dani Rodrik

Profesor de Ciencias Sociales en el Instituto de Estudios Avanzados de la Universidad de Princeton, Nueva Jersey y es autor de *La paradoja de la globalización: la democracia y el futuro de la economía mundial*.

**T**ras años de parálisis en las negociaciones mundiales de comercio, los tratados regionales (un camino largo en el tiempo y con el libre comercio latente) han vuelto por sus fueros. Dos mega-acuerdos de los que Estados Unidos es protagonista pueden definir el rumbo futuro del comercio mundial.

El más avanzado, el Acuerdo Transpacífico (ATP), incluye a once países (además de Estados Unidos) que en conjunto suponen el 40 por ciento de la producción mundial, pero significativamente, excluye a China. La Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (ATCI) con la Unión Europea va más lejos, ya que promete unir dos megaregiones que juntas equivalen a la mitad del comercio internacional.

Hace mucho que los tratados de libre comercio dejaron de ser tema exclusivo de expertos y tecnócratas, así que no sorprende que ambas iniciativas hayan generado un acalorado debate público. Las posturas de partidarios y opositores están tan polarizadas que es fácil perder de vista las posibles consecuencias. Para entender lo que está en juego hay que comprender que los motivos detrás de estos acuerdos son variados; algunos de ellos benignos, otros, desde un punto de vista global, no tanto.

En el frente económico, los partidarios de los acuerdos suelen tener un doble discurso.

Por un lado, dicen que reducir las barreras al comercio promoverá la eficiencia económica y la especialización; por el otro, que aumentará las exportaciones y creará empleos, al mejorar el acceso de las partes a los mercados de sus socios. Lo primero es el argumento convencional de las ventajas comparativas; lo segundo es un argumento mercantilista.

Pero los objetivos propuestos según cada argumento se contradicen entre sí. Desde el punto de vista de las ventajas comparativas, los beneficios del comercio surgen de las importaciones, y las exportaciones son una concesión que debe hacer el país a cambio de aquellas. Si la ampliación del comercio es equilibrada, todos los países saldrán beneficiados. Los acuerdos comerciales no crean empleos; simplemente los reasignan entre industrias.

En cambio, según la visión mercantilista las exportaciones son buenas y las importaciones son malas. Los países que aumentan sus exportaciones netas ganan, y todos los demás pierden. Los acuerdos comerciales pueden crear empleos, sólo en la medida en que los destruyan en otros países.

De modo que afirmar que los tratados de libre comercio crearán empleos y al mismo tiempo beneficiarán a todas las partes es incompatible con alguno de los dos argumentos. Lo raro es que los partidarios del ATP y de la ATCI usan los dos argumentos simultáneamente.

En el frente político, los partidarios aducen que el ATP y la ATCI son deseables porque consagrarán normas liberales para el comercio internacional. Generalmente se considera que reducir barreras y aumentar la transparencia normativa es bueno. Pero aquí también la realidad es mucho más compleja.

Para Estados Unidos, un gran atractivo del

ATP es que obligará a los demás países a cumplir normas de propiedad intelectual más estrictas. El efecto de estas normas sobre la innovación no es seguro, pero lo cierto es que generan rentas sustanciales para los titulares de patentes y derechos de propiedad intelectual en Estados Unidos.

En la ATCI, la reducción de "barreras no arancelarias" al comercio entre Estados Unidos y Europa dejará sin duda menos margen para las normativas locales. Incluso si la armonización normativa no se convierte en una carrera a ver quién desregula más, los objetivos sociales y ambientales quedarán más expuestos que antes a los intereses de inversores y exportadores.

Quizá lo más preocupante sean las cláusulas sobre arbitraje de diferencias entre inversores y Estados (cláusulas ISDS) de ambos acuerdos, que establecen un circuito judicial aparte (fuera del sistema legal de cada país) en el que las empresas podrán demandar a los gobiernos por presuntas infracciones de los tratados de comercio. Los partidarios defienden las cláusulas ISDS con el argumento de que no suponen un gran cambio para países como Estados Unidos donde hay un buen funcionamiento del Estado de Derecho, al tiempo que promoverán inversiones en otros donde no es así, como Vietnam. Pero entonces, no está claro por qué se necesitan cláusulas ISDS en la ATCI, que reúne a economías avanzadas de América del Norte y Europa.

En todas estas áreas, el ATP y la ATCI tienen más de secuestro corporativo de las instituciones que de liberalismo. Uno de los objetivos más importantes, e igualmente ambiguo, de estos tratados se relaciona con un tema que no aparecerá jamás en los textos: China. Tanto Estados Unidos

como Europa quisieran que China comercie según sus reglas de juego. Negociarlas sin su participación puede verse como parte de una estrategia cuyo objetivo final sería persuadirla de entrar a un sistema global liberal. Pero también puede verse como un modo de aislar a China y levantarle barreras discriminatorias en mercados lucrativos.

Y queda un último tema especialmente urticante para los críticos: el secretismo de las negociaciones. Los borradores no están abiertos al escrutinio público, y los pocos observadores con acceso a ellos tienen prohibido divulgar el contenido. El objetivo declarado de esta política es facilitar las negociaciones. Pero como señala la senadora estadounidense Elizabeth Warren, se logra exactamente

lo contrario: si la transparencia haría más difícil vender el producto final a la opinión pública, entonces hay serios motivos para dudar de que lo que se está negociando sea deseable.

Someter el texto final a votación de los legisladores por sí o por no sin posibilidad de introducir enmiendas tiene sentido. Pero esto no implica que los borradores no deban publicarse. La hora del secretismo ya pasó (si alguna vez existió).

En definitiva, hay demasiada incertidumbre respecto de las consecuencias económicas y políticas de estos acuerdos, y amplio margen para la inquietud. Al tildar a los escépticos de proteccionistas, los partidarios de los acuerdos sólo se desacreditan a sí mismos. Se necesita un debate abierto e informado sobre cláusulas concretas. Y sólo será posible si los textos de la negociación se abren al escrutinio público.

**El 'ATP' y el 'ATCI' tienen más de secuestro corporativo que de liberalismo**

© Project Syndicate, 2015

# China tiene una nueva exportación: el riesgo de recesión

Martin Wolf

Expansión, 17 de septiembre de 2015

Jueves 17 septiembre 2015 Expansión 55

Opinión

El autor analiza las consecuencias de la crisis de China y sus efectos sobre la economía mundial si baja la producción y la cuota de inversión.

## China tiene una nueva exportación: el riesgo de recesión



A FONDO

Martin Wolf

¿Es probable una recesión económica global? De ser así, ¿quién podría provocarla? Willem Buiter, economista jefe de Citigroup, da las siguientes respuestas a las preguntas: "Sí" y "China". Su argumento es plausible. Esto no quiere decir que debamos esperar una recesión. Pero deberíamos considerar la posibilidad de que pudiera ocurrir.

Butler no prevé un descenso de la producción mundial. La idea es que se producirá una "recesión del crecimiento", un período de crecimiento muy por debajo de la tasa potencial próxima al 3%. Cadría imaginar un 2% o menos. Butler sitúa la probabilidad de un resultado así en el 40%.

Su escenario comenzaría con China. Como otros muchos, cree que las estadísticas oficiales han exagerado el crecimiento de China y que podría ser de sólo un 4%. Es una posibilidad, aunque no todo el mundo la comparte.

Y la situación podría empeorar aún más. En primer lugar, una cuota de inversión del 46% del Producto Interior Bruto (PIB) sería excesiva en una economía que crece al 7%, cuanto más en una que lo hace al 4%. En segundo lugar, esta inversión excesiva se ha visto acompañada de una enorme expansión de la deuda, a menudo de dudosa calidad. Sin embargo, mantener la inversión en estos niveles requeriría mucho más endeudamiento. Por último, el Go-

bierno central, poseedor de un sólido balance, podría ser reticente a compensar una desaceleración de la inversión, mientras que la aportación de los hogares en términos de renta y consumo nacionales al PIB es demasiado baja para hacerlo.

Supongamos, entonces, que la inversión se redujera drásticamente al tiempo que las restricciones sobre la demanda y los balances empezasen a dejarse sentir. ¿Cuáles podrían ser los efectos sobre la economía mundial?

Uno de los efectos sería la disminución de las importaciones de bienes de capital. Teniendo en cuenta que alrededor de un tercio de la inversión mundial (a precios del mercado) se produce dentro de China, el

impacto podría ser considerable. Japón, Corea del Sur y Alemania se verían afectados de forma negativa.

Más importante es el comercio de materias primas.

Los precios de las materias primas han caído, pero aún están lejos de sus mínimos en términos históricos. Incluso a los precios actuales, los exportadores de materias primas se están resintiendo. Entre ellos se encuentran países como Australia, Brasil, Canadá, los Estados del Golfo Pérsico, Kazajistán, Rusia y Venezuela. Por su parte, los importadores netos de materias primas, como India y la mayoría de los países europeos, se están beneficiando.

Los golpes sobre el comercio interactúan con las finanzas. Muchas de las empresas afectadas están profundamente endeudadas. Las tensiones financieras resultantes les obligan a recortar la financiación y el



Trabajadores descargan mercancías de un contenedor en un puerto de Shanghái.

gasto, lo que debilita directamente las economías. Los cambios en las condiciones financieras agravan esas presiones. Entre los más relevantes se encuentran las fluctuaciones de los tipos de interés y de las tasas de cambio, y la variación que se percibe de la solidez de los prestatarios, incluidos los gobiernos. Los cambios en los flujos de capitales y en las primas de riesgo, así como en las políticas de los bancos centrales más importantes, agravan las tensiones. En la actualidad, el cambio más importante sería una decisión por parte de la Reserva Federal de EEUU de subir los tipos de interés.

Tal y como dijo Warren Buffett: "Sólo se sabe quién nada desnudo cuando baja la marea". Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el crédito a prestatarios no bancarios fuera de EEUU ascendía a un total de 9,6 billones de dólares a finales de marzo. Un dólar fuerte provoca que cualquier discordancia entre las divisas sea costosa. Las discordancias

pueden nacer en los balances de empresas no financieras. Pero el impacto se transmite a los bancos y a los gobiernos a través de sus pérdidas. Por lo tanto, revertir las operaciones de carry trade, la compraventa de divisas financiada con préstamos baratos, podría sembrar el caos.

Un cambio visible es una disminución de las reservas de divisas extranjeras, motivada por el deterioro del comercio, la fuga de capitales y la retirada de las entradas de capital anteriores. Esto podría ocasionar un "ajuste cuantitativo", a medida que los bancos centrales vendan sus carteras de bonos seguros con vencimientos más largos. De esta forma, el revuelo podría transmitirse a los países más desarrollados, incluso a EEUU. Pero esto también depende de lo que los propietarios de los fondos retirados hagan con ellos y de las políticas de los bancos centrales afectados.

Lo que podríamos presenciar entonces, es una serie de vínculos rea-

les y financieros: una disminución de la inversión y de la producción en China; un debilitamiento de las economías que dependen de las compras de ese país o de los precios fijados por sus compras; y reversiones de las operaciones de carry trade, así como variaciones en los tipos de cambio y en las primas de riesgo que ejercen presión sobre los balances.

¿Cómo podrían responder los legisladores? China seguramente permitirá que su moneda caiga en lugar de seguir perdiendo reservas, sobre todo porque las reservas utilizables son inferiores a la cifra oficial. Estas reservas incluyen inversiones en infraestructuras en África y en otras regiones que no se pueden vender rápidamente. El espacio político de otras economías emergentes es mayor que en el pasado, pero no es ilimitado. Se verán obligadas a adaptarse a estas perturbaciones en lugar de oponerse a ellas. Mientras tanto, las opciones en los países desarrollados son limitadas: la política ha eliminado casi por completo la expansión fiscal; los tipos de interés de los bancos centrales están cerca de cero; y en numerosas economías desarrolladas, el apalancamiento privado sigue siendo muy alto. Si la desaceleración fuera moderada, no podría hacerse mucho más. La mejor respuesta a una gran desaceleración podría ser la impresión de dinero por parte de los bancos centrales para estimular el gasto. Sin embargo, el uso de este recurso parece bastante improbable.

En resumen, un escenario de recesión del crecimiento global *made in China* es perfectamente plausible. De llegar a suceder, si la Fed decidiese realizar un ajuste en estos momentos sería considerada una completa insensatez. No estamos hablando del tipo de desastre que acompaña a una crisis financiera mundial. Pero la economía mundial seguirá siendo vulnerable a la adversidad hasta que China haya completado su transición a un patrón de crecimiento más equilibrado, y hasta que las economías desarrolladas se hayan recuperado de sus crisis. Esa realidad todavía está muy lejos.

Financial Times



# Historia de dos teorías económicas

Jean Pisani-Ferry

El Economista, 12 de septiembre de 2015

Opinión

## HISTORIA DE DOS TEORÍAS ECONÓMICAS



Jean Pisani-Ferry

Profesor en la Sorbona y exdirector de la Oficina de Estudios Económicos de la Comisión Europea

El crecimiento global vuelve a estar de actualidad. Hace un año, el Fondo Monetario Internacional esperaba que la producción mundial aumentara 4 por ciento en 2015. Ahora el Fondo está pronosticando un 3,3 por ciento para el año, más o menos lo mismo que en 2013 y 2014, y más de un punto porcentual por debajo del promedio de 2009-2011.

En la zona euro, el crecimiento en el último trimestre fue despreciable. No se registró un crecimiento negativo. Irlanda y Rusia están en recesión. El crecimiento mundial se detiene. Y la desaceleración económica de China y la regulación del mercado de valores han generado una gran incertidumbre.

En realidad, existen grandes diferencias. India, Rusia y el Reino Unido están superando las expectativas. La recuperación de Estados Unidos se afianza. A África le está yendo bien. Pero, en términos generales, cuanto mejor que la economía global ha perdido impulso.

Esto se debe, en parte, a que los líderes no pueden crecer continuamente. El crecimiento de China no podía crecer un 10 por ciento todos los años. Y, en parte, a que el crecimiento no es incondicionalmente deseable. Los países que crecen demasiado rápido se enfrentan a problemas de inflación y de déficit.

Pero muchos países todavía son demasiado pobres como para pensar que tienen un fuerte potencial de crecimiento y muchos otros, si bien son ricos, todavía no se han recuperado de la crisis financiera global. De manera que debe de haber otra cosa que retrasa el crecimiento.

Existe una gran diferencia entre la teoría económica y la realidad. La primera, la hipótesis del crecimiento, es una teoría que se basa en la idea de que la oferta de capital es el factor principal que determina el crecimiento. En la segunda, la hipótesis del crecimiento, es una teoría que se basa en la idea de que la oferta de trabajo es el factor principal que determina el crecimiento.

Porque, paradójico, porque las tasas de interés son bajas, pero la oferta de capital es escasa. Pero la que importa en la zona real de la oferta y la demanda, el equilibrio económico, es la oferta de trabajo. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

Existen varias razones por las que la zona real de la oferta y la demanda podría haber llegado a un territorio negativo. Algunas son estructurales. El ahorro es alto a nivel global, especialmente en Asia, pero también en Europa, donde las países que se venían como alternativa a la zona real de la oferta y la demanda, el equilibrio económico, es la oferta de trabajo. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

Gracias a una serie de factores. En primer lugar, los países han dejado a los hogares y las empresas en una situación de optimismo excesivo y los gobiernos han reducido los déficits para contrarrestar su presión. En consecuencia, es probable que haya pocos aumentos y demasiados déficits.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

En segundo lugar, los países han dejado a los hogares y las empresas en una situación de optimismo excesivo y los gobiernos han reducido los déficits para contrarrestar su presión. En consecuencia, es probable que haya pocos aumentos y demasiados déficits.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.

La hipótesis del crecimiento se refiere a la producción, porque si bien pocas cosas pueden crecer que las cosas mejoran por sí solas. En verdad, el desajuste entre la oferta y la demanda se debe a la oferta de trabajo y a la oferta de capital. Si la oferta de trabajo es escasa, pero la oferta de capital es abundante, el crecimiento será negativo. Pero con una inflación es un problema más complejo. El FMI espera que una inflación entre 1 y 2 por ciento sea la más adecuada, a igual o mayor que las economías emergentes - pero no es fácil.



© Project Syndicate, 2015

# Qué debería hacer China

Michael J. Boskin

Expansión, 31 de agosto de 2015

Lunes 31 agosto 2015 Expansión 21  
ECONOMÍA / POLÍTICA

## Qué debería hacer China

Pekín tiene que afrontar los efectos a corto plazo de la desaceleración, mientras continúa aplicando reformas encaminadas a suavizar el paso de la economía a un nuevo modelo de crecimiento y ampliando el papel de los mercados.



Michael J. Boskin

Las torpes medidas adoptadas por el Gobierno de China para contener la reciente inestabilidad del mercado de valores —la más reciente iniciativa ha sido la de prohibir las ventas al descubierto y las ventas de los accionistas más importantes— han dañado gravemente su crédito, pero los fallos normativos de China no deben sorprender. Sus autoridades distan de ser las primeras que gestionan mal los mercados financieros, las divisas y el comercio. A comienzos del decenio de 1990, muchos gobiernos europeos, por ejemplo, padecieron pérdidas humillantes por defender divisas que estaban desajustadas.

Aun así, la economía de China sigue siendo una causa de gran incertidumbre. De hecho, aunque los resultados del mercado de valores de China y los de su economía real no han estado estrechamente correlacionados, está en marcha una importante desaceleración, que constituye un motivo de grave preocupación para los ministros de Hacienda, los bancos centrales, las salas de contratación bursátil y los importadores y exportadores de todo el mundo.

El Gobierno de China creyó que podía organizar un aterrizaje suave en la transición de un torcido crecimiento económico de dos cifras, estimulado por exportaciones e inversiones, a un crecimiento constante y equilibrado, sustentado por el consumo interno, en particular de los servicios, y, en realidad, aplicó algunas políticas y reformas sensatas.

Pero el crecimiento rápido ocultaba muchos problemas. Por ejemplo, hubo funcionarios que, con la intención de lograr ascensos alcanzando metas económicas a corto plazo, hicieron asignaciones de recursos inadecuadas; industrias básicas, como la siderúrgica y la cementera, acumularon una enorme capacidad excesiva, y en los balances de los bancos y las administraciones locales se acumularon los créditos fallidos. En ningún caso resultan más



El parqué de la Bolsa de Hong Kong.

patentes los problemas debidos a ese planteamiento que en los intentos de planificación urbanística, que entrañaban la construcción de grandes ciudades nuevas —junto con sus modernas infraestructuras y viviendas abundantes— que siguen vivas. En cierto sentido, esas “ciudades fantasma” se parecen a las *aldeas Potemkin* del imperio ruso, construidas para dar una impresión ilustoria a la Zarina de pino, pero las ciudades fantasma de China son reales y es de suponer que estuvieran destinadas a algo más que halagar a los dirigentes del país.

Ahora que el crecimiento económico está flaqueando —las estadísticas oficiales sitúan la tasa anual en el siete por ciento, pero la mayoría de los observadores creen que la cifra real está más próxima al cinco por ciento (o incluso menos)—, está resultando imposible pasar por alto los problemas de gestión de China. Aunque actualmente su tasa de crecimiento sigue excediendo la de todas, menos unas pocas, economías, la magnitud de la desaceleración ha sido desoladora, pues la dinámica a corto plazo es similar a un cambio en los Estados Unidos o Alemania del

**Se debe reducir una tasa de ahorro sin precedentes, en gran parte de empresas de propiedad pública**

**Hay que abandonar el control estatal de la economía antes de que lastre la prosperidad**

dos por ciento del PIB al tres por ciento y después a la contracción.

Es probable que una China acosada por graves problemas económicos experimente una considerable inestabilidad social y política. Como la desaceleración amenaza con obstaculizar la creación de empleo, lo que socavaría las perspectivas de millones de personas que todos los años se trasladan a ciudades chinas en busca de una vida más próspera, al Partido Comunista Chino le resultará difícil mantener la legitimidad de su monopolio político. (Más en general, la importancia de los problemas de China, junto con el desplome de Rusia y la inflación del 60 por ciento en Venezuela, han refutado la creencia de algunos de que el

capitalismo de Estado supera a las economías de mercado).

En vista de la importancia sistémica de China para la economía mundial, la inestabilidad en este país podría plantear riesgos graves al resto de sus fronteras. China es el país que posee más valores del Tesoro de los Estados Unidos y es un importante socio comercial para los EEUU, Europa, Latinoamérica y Australia y un decisivo facilitador del comercio intra-asiático, por la magnitud de su comercio de productos transformados.

Mucho está en juego para el mundo en lo que sucede en China y este país tiene muchas cosas entre manos. El Gobierno debe afrontar los efectos a corto plazo de la desaceleración, mientras continúa aplicando reformas encaminadas a suavizar el paso de la economía a un nuevo modelo de crecimiento y ampliando el papel de los mercados. Las empresas extranjeras buscan el acceso a la clase media de China en rápido crecimiento que, según los cálculos del Instituto Mundial MacKensy, ya representa más de 200 millones de personas, pero eso necesita un medio empresarial estable, que entraña una mayor trans-

parencia de las aprobaciones gubernamentales y menores controles de capitales.

Teniendo presentes esos objetivos, el Gobierno de China organizó recientemente una modesta devaluación de su divisa: hasta ahora un tres por ciento, aproximadamente. Probablemente sea demasiado pequeña para modificar en gran medida la balanza comercial de China con Europa o EEUU, pero indica el paso hacia un tipo de cambio más orientado al mercado. Para los inversores, los gerentes y los funcionarios gubernamentales, el riesgo estriba en que los mercados de divisas —o las divisas administradas por los Gobiernos y zarandeadas por las fuerzas de los mercados— con frecuencia cobran demasiado impulso y superan los valores fundamentales.

En un momento en que el Gobierno de China utiliza la política monetaria para intentar calmar los mercados, las reformas microeconómicas deben continuar. China debe recurrir a las nuevas tecnologías en todas las industrias, además de mejorar la formación, la capacitación y la salud de los trabajadores. Además, debe acelerar sus medidas para aumentar el consumo interno que, como porcentaje del

PIB, es muy inferior al de otros países.

Para ello, se debe reducir una tasa de ahorro de una magnitud sin precedentes, gran parte de la cual corresponde a empresas de propiedad estatal. Para que las empresas y los hogares substituyan a la inversión estatal como motores principales de la economía, el Estado debe reducir su participación en las empresas más importantes y permitir que se paguen más beneficios directamente a los accionistas, además de brindar más beneficios de sus acciones restantes a los ciudadanos.

El abandono del excesivo control estatal debe comprender también la sustitución de las subvenciones de los precios y las donaciones a las industrias favorecidas con un apoyo específico a los trabajadores con bajos ingresos y una mayor inversión en capital humano. Además, China debe reducir la discrecionalidad administrativa, introduciendo una reglamentación sensata y previsible para abordar los monopolios y las externalidades naturales.

Volviendo al nivel macroeconómico, China debe reasignar las competencias y los recursos entre los diversos niveles gubernamentales para capitalizar su ventaja comparativa en la prestación de servicios y aumentar los ingresos y debe reducir gradualmente la carga total de su deuda, que ahora supera el 250 por ciento del PIB.

Por fortuna, al afrontar China los difíciles imperativos de ajuste que tiene por delante, los 3,6 billones de reservas de divisas pueden hacer de amortiguadores de las pérdidas inevitables, pero este país no debe volver a un mayor control estatal de la economía, posibilidad vilumbrada en la torpe reacción de las autoridades ante la corrección de los precios de las acciones. Se debe abandonar esa actitud de una vez por todas, antes de que perjudique más a la aspiración de China a una estabilidad y prosperidad a largo plazo.

Profesor de Economía en la Universidad de Stanford e investigador superior en la Institución Hoover, fue presidente del Consejo de Asesores Económicos de George H. W. Bush de 1989 a 1993.

© Project Syndicate, 2015



# El enigma de la inflación

Martin Feldstein

El Economista, 2 de julio de 2015

DE CIERRE

## El enigma de la inflación

MARTIN FELDSTEIN



**L**a baja tasa de inflación en Estados Unidos es un enigma; especialmente para los economistas que enfatizan la relación entre inflación y variaciones de la base monetaria. En el pasado, cambios en el ritmo de crecimiento de la base monetaria (el dinero en circulación más las reservas de los bancos comerciales en el banco central) producían o, al menos, iban acompañados por movimientos de la inflación en el mismo sentido. Y como la base monetaria está bajo control directo del banco central (no la crean los bancos comerciales), muchos piensan que es la mejor medida del impacto de la política monetaria. Por ejemplo, entre 1985 y 1995, la base monetaria de Estados Unidos creció a un ritmo anual del 9%, que en la década siguiente se redujo a 6%. Esta desaceleración fue acompañada por una variación paralela de la inflación. El índice de precios al consumidor (IPC) aumentó a un ritmo del 3.5% entre 1985 y 1995, y luego a solo 2.5% en la década terminada en 2005.

Pero entonces el vínculo entre base monetaria e inflación se cortó. De 2005 a 2015, el crecimiento de la base monetaria se disparó a un 17.8% anual, mientras el IPC crecía a un ritmo de apenas el 1.9% anual. Para explicar este cambio abrupto y radical hay que examinar más de cerca la relación entre base monetaria e inflación, y comprender cómo cambió la situación de las reservas de los bancos comerciales en la Reserva Federal de Estados Unidos.

Al otorgar un préstamo, los bancos crean un depósito a nombre del deudor, que luego extraerá esos fondos para hacer compras. Esto generalmente se convierte en una transferencia de depósitos desde el banco que otorgó el préstamo a otro banco.

Los bancos están legalmente obligados a mantener en la Reserva Federal un monto de reserva proporcional a los depósitos a la vista de sus libros contables. Si dichas reservas aumentan, los bancos comerciales podrán aumentar la creación de depósitos. Es decir, otorgar más préstamos y dar a sus clientes más fondos que gastar. El aumento del gasto provocará mayor empleo, más utilización de la capacidad disponible y, en algún momento, una presión al alza sobre salarios y precios.

El método habitual de la Reserva Federal para aumentar las reservas de los bancos comerciales era usar operaciones de mercado abierto, es decir, comprar letras del Tesoro a los bancos. Estos cedían títulos que pagaban intereses a cambio de depósitos en la Reserva que generalmente no los pagaban. Para el banco, sólo tenía sentido si usaba las nuevas reservas como respaldo para otorgar más préstamos y crear más depósitos.



Claro que un banco que no necesitara las reservas adicionales siempre podía ganar intereses prestándoselas a otro banco que sí las necesitara, al tipo de interés de referencia de la Fed. Así que en esencia,

el total de las reservas adicionales se convertía en respaldo para aumentar el crédito comercial. Pero esto cambió en 2008, cuando una reforma legislativa permitió a la Reserva Federal pagar intereses sobre el excedente de reservas. Los bancos comerciales podían vender a la Fed letras del Tesoro y bonos a más largo plazo, recibir a cambio reservas y ganar por ellas un rendimiento, pequeño pero muy seguro.

Fue así que la Reserva Federal pudo comenzar en 2010 su enorme programa de compra mensual de bonos a largo plazo y títulos con garantía hipotecaria. La flexibilización cuantitativa (FC) permitió a la Reserva Federal reducir los tipos de interés a largo plazo directamente, lo que provocó una subida del mercado accionario y una recuperación del precio de las casas ocupadas por sus dueños. El consiguiente aumento de la riqueza de las familias impulsó el consumo y revitalizó la construcción residencial. Y las empresas respondieron aumentando el ritmo de inversión.

Aunque el vínculo entre creación de reservas y aumento del gasto se mantuvo, su magnitud cambió drásticamente. La Reserva Federal aumentó su tenencia de títulos desde menos de un billón de dólares en 2007 a más de cuatro billones en la actualidad. Pero en vez de facilitar un aumento del crédito y la creación de depósitos en los bancos comerciales, las reservas adicionales creadas en este proceso se quedaron en la Reserva Federal, como un subproducto del intento, mediado por la FC, de reducir el tipo de interés a largo plazo y aumentar la riqueza de las familias.

Lo que nos trae otra vez al enigma aparente de la baja inflación. En este momento, el IPC general es ligeramente inferior al de un año atrás, lo cual implica una tasa de inflación negativa. Una razón importante es la caída del precio de la gasolina y otras fuentes de energía, cuya parte en el IPC se redujo un 19% en los últimos doce meses. El IPC «básico», que excluye la volatilidad de la energía y los alimentos, aumentó (pero sólo un 1.8%). Además, la apreciación del dólar respecto de otras monedas redujo el costo de las importaciones, lo que empuja a las empresas locales a bajar precios. Esto se ve claramente en la diferencia entre una tasa de inflación de -0.2% anual en el rubro bienes respecto de 2.5% en servicios (a lo largo de los últimos doce meses).

Pero la inflación va camino de aumentar en el año por delante. El mercado de mano de obra está mucho más ajustado: la tasa general de desempleo bajó al 5.4%, el desempleo de corta duración (menos de seis meses, un indicador clave de presión inflacionaria) se redujo al 3.8%, y la tasa de desempleo entre graduados universitarios es sólo 2.7%. Así que el salario por hora está creciendo más rápido, a un ritmo anual del 3.1% en el primer trimestre de 2015 respecto de 2.5% en todo 2014 y 1.1% en 2013. Esta subida del coste salarial todavía no se trasladó a la inflación general porque el abaratamiento de la energía y de las importaciones empuja en sentido contrario. Pero a medida que estas influencias desaparezcan con el correr del año, la inflación general de precios se acelerará.

Así, puede ocurrir que las proyecciones de inflación se queden cortas, especialmente si la Fed sigue con el plan de mantener negativo su tipo de interés real a corto plazo hasta finales de 2016 y subirlo a un punto porcentual sólo a finales de 2017. Si la inflación superara lo previsto, podría verse obligada a subir abruptamente los tipos, lo que afectaría negativamente a los mercados y posiblemente a toda la economía.

COPYRIGHT: PROJECT SYNDICATE, 2015

# Los preocupantes ajustes monetarios en Estados Unidos

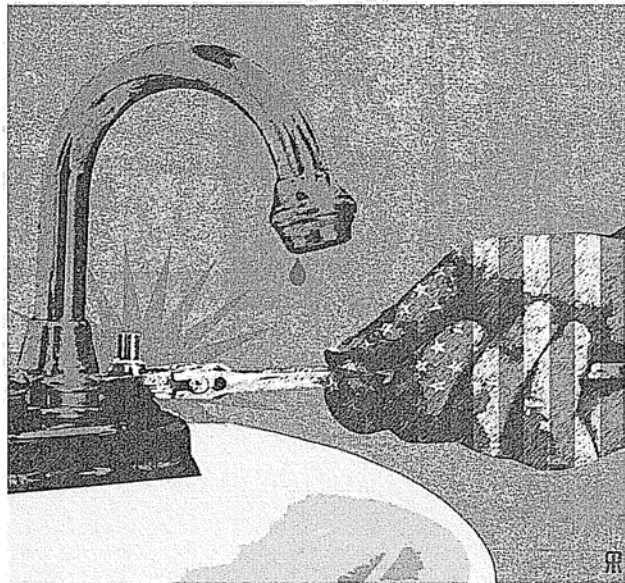
J. Bradford DeLong

El País, 6 de septiembre de 2015

18 NEGOCIOS

LABORATORIO DE IDEAS

EL PAÍS, Domingo 6 de septiembre de 2015



La Reserva Federal de Estados Unidos ha decidido restringir su política monetaria cuatro veces en las últimas cuatro décadas. En cada una de estas ocasiones, la decisión desencadenó procesos que redujeron el empleo y la producción mucho más que lo que los analistas de la Fed habían previsto inicialmente. Ahora que se prepara un ajuste similar, un examen de esta historia (y del estado actual de la economía) da motivos para pensar que Estados Unidos está entrando en un territorio peligroso.

El primer ejemplo es de entre 1979 y 1982, cuando el entonces presidente de la Fed, Paul Volcker, decidió cambiar la visión de la institución sobre la política monetaria. Volcker esperaba que al controlar la cantidad de dinero en circulación, la Reserva lograría que la inflación cayera más de lo que predecían los modelos keynesianos tradicionales, con efecto reducido sobre la capacidad productiva y el desempleo.

Por desgracia para la Reserva (y para la economía estadounidense), los modelos keynesianos acertaron: los costes de la deflación cayeron sobre la economía según lo predicho. Además, este periodo de ajuste monetario trajo consecuencias inesperadas: instituciones financieras como Citicorp solo se salvaron de la bancarrota gracias a la tolerancia de las autoridades reguladoras, y gran parte de Latinoamérica se hundió en una depresión que duró más de cinco años.

Luego, de 1988 a 1990, otra ronda de ajuste monetario, bajo Alan Greenspan, arruinó las cuentas de las cajas de ahorro estadounidenses, que estaban demasiado apalancadas, descapitalizadas y luchando por sobrevivir. Para evitar que la recesión subsiguiente fuera a peor, el Gobierno federal tuvo que acudir al rescate de las instituciones insolventes. También los Gobiernos de los Estados quedaron atrapados: para rescatar a las cajas de ahorro texanas y a sus depositantes, Texas gastó el equivalente a tres meses de sus ingresos totales.

Entre 1993 y 1994, Greenspan volvió a pisar el freno de la política monetaria, sólo para descubrir que incluso un pequeño

## Los preocupantes ajustes monetarios en Estados Unidos

Por J. BRADFORD DeLONG

NO HAY RIESGO DE INFLACIÓN A CORTO Y MEDIO PLAZO EN EE UU

QUE LOS BANCOS EMPUJEN POR UN ALZA DE TIPOS DEMUESTRA QUE NO ENTIENDEN SU NEGOCIO

ajuste podía tener un gran efecto sobre los precios de los activos a largo plazo y los costes financieros de las empresas. Afortunadamente, aceptó darle la vuelta a su decisión y cortó el ciclo de ajuste antes de lo planeado (pese a las protestas de muchos miembros de la Comisión Federal de Mercados Abiertos, encargada de definir las políticas). Esta medida evitó que

la economía de Estados Unidos volviera a caer en la recesión.

El episodio más reciente (entre 2004 y 2007) fue el más devastador de los cuatro. Ni Greenspan ni su sucesor, Ben Bernanke, comprendieron la fragilidad que un largo periodo de escasa regulación había sembrado en el mercado inmobiliario y el sistema financiero. La economía estadounidense aún sufre los efectos de estos errores paralelos: desregulación, seguida de un ajuste monetario equivocado.

El ciclo de ajuste que la Reserva Federal, aparentemente, está a punto de poner en marcha llega en un momento económico delicado. Aunque la tasa de paro en EE UU dé la impresión de que puede dar pie a una mayor inflación, la proporción entre el número de empleados y la población activa todavía da a entender que la economía está en serios apuros. Las tendencias salariales sugieren que este cociente, y no la tasa de desempleo, el mejor indicador de capacidad ociosa en la economía; y hace 10 años nadie hubiera interpretado su valor actual como justificación para un ajuste monetario.

De hecho, ni siquiera la Reserva Federal parece convencida de que la economía esté en peligro inminente de sobrecalen-

tarse. No sólo la inflación en EE UU es menor al objetivo a largo plazo de la Reserva, sino que se prevé que se mantenga así por lo menos los próximos tres años. Y el cambio de rumbo de la Reserva llega en un momento en que sus propios economistas creen que la política fiscal estadounidense es demasiado restrictiva.

En tanto, dada la fragilidad (e interconexión) de la economía global, un ajuste monetario en EE UU puede tener repercusiones negativas en el resto del mundo (con el consiguiente efecto rebote en casa), especialmente por la inestabilidad en China y la debilidad económica de Europa.

Se podría sospechar que la urgencia de la Reserva Federal por ajustar la política monetaria (a pesar de los precedentes históricos desfavorables y la incertidumbre económica actual) obedece a las presiones de bancos comerciales con demasiada influencia en la formulación de las políticas oficiales. Al fin y al cabo, el modelo de negocios de esos bancos depende de que puedan ganar (mediante inversiones a largo plazo pasivas y relativamente seguras) al menos un 3% al año más que lo que pagan a los depositantes. Y para eso es necesario que el tipo de interés de referencia del Tesoro de EE UU sea más alto de lo que es ahora.

Si así fuera, dejaría en evidencia la incapacidad de los banqueros para comprender qué es lo realmente bueno para el sector. Lo mejor para los bancos no es una subida inmediata de tipos, sino una política monetaria que ayude a garantizar que la economía podrá sostener tipos de interés más altos en el futuro. A juzgar por la historia, un ajuste inmediato de la política monetaria sólo provocará más turbulencias económicas, seguidas de un veloz regreso a tipos de interés bajos. Que la Reserva quiera internarse por ese camino debería preocuparnos a todos.

J. Bradford DeLong es profesor de Economía en la Universidad de California en Berkeley e investigador asociado en la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER).

Traducción de Esteban Plamini.  
© Project Syndicate, 2015.  
www.project-syndicate.org



# Por qué conviene que la Fed suba los tipos

Matthew Lynn

El Economista, 17 de septiembre de 2015

## Opinión

### POR QUÉ CONVIENE QUE LA FED SUBA TIPOS



Matthew Lynn

Director Ejecutivo de Strategy Economics

**S**in duda no es una situación tan tensa como la de si *Spectre* será la última aparición de Daniel Craig como James Bond, o si Taylor Swift seguirá saliendo con Calvin Harris en Navidad. Aun así, parece que la Reserva Federal (Fed) decidirá en el último minuto si llevar a cabo la primera subida de los tipos de interés en nueve años. Nadie sabe de qué lado podrá salir.

Y eso importa sobre todo a los estadounidenses (el precio de sus hipotecas y tarjetas de crédito es lo que va a aumentar), pero también al resto del mundo. El dólar sigue siendo el fulcro en el que se apoyan los mercados financieros globales. Su política monetaria determina el destino de las monedas, los mercados bursátiles y las economías de todo el planeta.

Casi todos los expertos esperan que la Fed no haga nada. Unos tipos más altos en EEUU generarían un éxodo de capital de los mercados emergentes, daños a la recuperación y caos en unos mercados de capital ya de por sí frágiles. En realidad, hay cuatro motivos por los que el resto del mundo, de Europa a África pasando por Asia, deberían agradecer una subida de tipos de la Fed. Acabaría con la incertidumbre, debilitaría otras monedas, y volvería la normalidad. Puede que sea bueno o no para EEUU, pero para los demás estará bien.

Queda por ver lo que la Fed hará hoy. Pe-

se a los rumores de orientación de futuro, y mucha transparencia, la presidenta de la institución, Janet Yellen, parece regresar a la escuela de "sorpresa y confusión" en la banca central que representó su ilustre predecesor Alan Greenspan en los años noventa. Los mercados calculan alrededor de un tercio de probabilidades de una subida de tipos esta semana pero, en realidad, nadie sabe con seguridad si al final se apretará el gatillo o no. Aun así, si la Fed se queda quieta en septiembre, es muy probable que al final active en diciembre. La economía estadounidense se recupera progresivamente y se crean empleos. Aunque no está sobrecalentada precisamente, cada vez es más difícil sostener el argumento de que EEUU necesita unos niveles de tipos de interés de "emergencia".

Se espera que la decisión, cuando se tome, plantee un problema serio al resto del mundo. El año pasado la mera amenaza de que la Fed subiera los tipos generó el llamado "berrinche de reducción", consistente en que los mercados emergentes se hundieran ante el pronóstico de miles de millones de dólares de financiación barata desconectados de repente. ¿Por qué iba a ser mejor esta vez? Después de todo, la

eurozona sigue peleándose por emerger de la recesión, la "abemonía" sigue sin funcionar en Japón, China se tambalea y los mercados emergentes parecen vulnerables ante un golpe. Sin duda, la preocupación por el impacto de una subida de tipos para el resto del mundo, más que para EEUU, podría ser el factor que persuada a la Fed a no mover ficha.

Los temores son muy lógicos..., pero equivocados. En realidad, existen cuatro moti-



GETTY

vos por los que todas las demás economías deberían agradecer una subida de tipos.

Primero, acabaría con la incertidumbre. Desde hace al menos un año, los mercados han temido que la Fed tomara medidas. Hay un flujo y reflujo incesante de opiniones en un sentido y en el otro, y con cada frase de especulación surgen las historias escabrosas de miedo sobre cuáles podrían ser los efectos. Inevitablemente eso afectará a la confianza de las empresas e inversores. Al fin y al cabo, ¿quién quiere expandir su empresa si la Fed está a punto de desatar un terremoto en la economía global? Sin embargo, esa incertidumbre sobre las posibles subidas de tipos de interés es casi más perjudicial que el efecto marginal de un cuarto de punto de aumento en el precio del dinero. El incremento de los intereses será irrisorio para casi todos. La certidumbre valdrá mucho más.

Segundo, una subida de tipos reforzará el dólar y debilitará casi todas las demás mo-

nedas. Europa ya se ha beneficiado, al menos marginalmente, del debilitamiento del euro. Los chinos intentan también mantener su moneda más baja. Estados Unidos sigue siendo uno de los mayores mercados del mundo y si se refuerza su moneda será más fácil que otros países vendan productos en América, y eso a su vez ayudará a sus economías.

Tercero, aupará a la Fed y devolverá cierta flexibilidad al sistema para contrarrestar la próxima recesión. ¿Cuál era el plan en caso de otra gran crisis con los tipos de interés ya casi a cero? ¿Tipos negativos? ¿Más flexibilización cuantitativa todavía? ¿Alguna política monetaria novedosa y no convencional, como comprar títulos, quizá, o regalar mil dólares a todos los que cumplan años en mayo? Podría funcionar, pero más vale no contar con ello. Si hubiera margen para recortar los tipos de interés la próxima vez que haya una recesión, sería mucho mejor.

Por último, marcará el regreso a una situación financiera normal. Cuando se apaga la señal del cinturón no significa que no vaya a haber más turbulencias, pero sí que nos podemos preocupar un poco menos. Los tipos de casi cero se vendieron como una respuesta de urgencia en una situación de urgencia. Subirlos, aunque sea por muy poco, enviará un mensaje de que la urgencia ha acabado y volvemos a la normalidad. Eso debería hacer que las empresas, tanto en EEUU como en el resto del mundo, se sientan un poco más seguras en cuanto a volver a invertir.

En realidad, cada vez es más ridículo pretender que la economía global no va a soportar unos tipos de interés de EEUU que, incluso después de una subida, no llegarán al 1 por ciento. Desde cualquier perspectiva histórica sigue siendo excepcionalmente bajo. Olvidense de casi toda la especulación que lean. Una subida de tipos de la Fed debería ser bienvenida por el resto del mundo y reforzará sus mercados bursátiles.

# Universidades: entre la excelencia y la equidad

José M. Domínguez Martínez

Diario Sur, 10 de julio de 2015



**E**l pasado mayo, la revista 'The Economist' publicó un informe especial acerca de las universidades, bajo el título 'Intelectualidad libre a equidad'. Su contenido, que pone el acento sobre una serie de cuestiones cardinales que giran sobre las instituciones universitarias en todo el mundo, resulta de interés no solo para los estudiantes, los profesores y las autoridades académicas, sino también para los gobiernos, las empresas y la sociedad en general. Acertadamente planteado en la economía del conocimiento, el mundo de las universidades tiene relevancia en modo alguno puede resultar indiferente a cualquiera de sus numerosos 'puntos de interés'. Al hilo del informe cabe destacar algunos aspectos y efectuar algunas consideraciones:

1. La expansión de la educación superior desde hace décadas, la universidad ha dejado de ser un producto elitista para convertirse en una opción de masas. El enlentecimiento en los centros universitarios de todo el mundo crece mucho más rápidamente que el PIB per cápita y que la compra de un bien de consumo tan significativa como el automóvil.

2. Modelo de referencia internacional: El modelo dominante ha sido el estadounidense, caracterizado por centros punteros en investigación y en los que, hasta hace poco, casi una carrera constituía un 'pasaporte' para la prosperidad. Hoy día se ha destacado una gran competencia entre países para crear universidades de 'clase mundial' que puedan equipararse a las normativas más reputadas.

3. Las corrientes de la excelencia: Esta vez aparejada a unos gastos muy elevados que únicamente las instituciones mejor posicionadas están en condiciones de afrontar, por lo que el reto no es sencillo. En los últimos retiros vivos, los centros así se han duplicado en términos reales. Ocupar un buen puesto en los rankings internacionales no es solo una cuestión de prestigio, es la base para la consecución de recursos y para la atracción de los mejores investigadores, docentes y estudiantes. El terreno queda así abonado para que se amplíe la brecha entre centros.

4. El protagonismo del sector privado: Dentro de esa tendencia, en el plano internacional se constata un movimiento desde el esquema europeo, basado en que la provisión, la financiación y el control descansan en el sector público, hacia el norteamericano, en el que el sector privado tiene un gran protagonismo y los estudiantes afrontan la mayor parte de los costes de su formación.

5. El problema de la deuda estudiantil: Episodios recientes muestran cómo, pese a las ingentes desembolsos incurridos por algunos estudiantes, el título universitario no garantiza siempre el éxito profesional, y la deuda acumulada por los titulados puede convertirse en una losa insalvable.

6. Investigación vs. docencia: A este respecto, no dejar de ser llamativo que, incluso en relación con las universidades más prestigiosas, se esté cuestionando de alguna manera la efectividad de la enseñanza. La tesis del 'intelectualismo' ha sido puesta encima de la mesa. Según dicho planteamiento, una

motivación principal de las empresas para contratar graduados radica no tanto en la formación académica como en el hecho de que han superado una serie de filtros en el campus universitario. Mientras más selectivo haya sido el proceso de admisión en la universidad y más exigentes los criterios de evaluación, mayores serán las garantías sobre las cualidades de los candidatos frente al resto.

7. Innovación y productividad: La anterior tiene una gran trascendencia desde el punto de vista de la financiación de la educación universitaria. Llegar a un momento que el los estudiantes se convierten en la productividad de los titulados, la sociedad debe invertir en ellos. Sin embargo, si los títulos son un nuevo mecanismo de selección para los empleadores acerca del perfil de los empleados, entonces, desde un punto de vista social, no merece la pena hacerlo.

8. La necesidad de una evaluación internacional de la enseñanza: A mayor abundamiento, la mayoría de los rankings universitarios se basan fundamentalmente en forma relacionados con la investigación. A través del programa AMBA, la OCDE está tratando de establecer un sistema, a semejanza del PISA, para valorar lo que los estudiantes han aprendido en la universidad, pero el camino no parece fácil.

9. La rentabilidad individual de la educación universitaria: Con carácter general, la educación universitaria sigue siendo una inversión rentable para los estudiantes, en la medida en que pueden disfrutar de una prima salarial a lo largo de su vida profesional respecto a las personas sin estudios universitarios. No obstante, hoy día el abanico de dicha prima es bastante amplio, llegando a registros negativos, y, en parte, obsoletos, en una mejora de la situación de las personas con formación universitaria, sino un empeoramiento de las condiciones laborales de quienes no la tienen. La mayor disponibilidad de titulados va en detrimento de esas cifras, dada la preparación de los empleadores a optar por las credenciales de los títulos.

10. ¿Qué hacer ante la colisión de objetivos? En el informe comentado se destaca que gran parte de los problemas actuales surgen de las tensiones existentes entre la investigación y la docencia, por un lado, y la excelencia y la equidad, por otro. La ambición por la educación superior de calidad choca con otra fuerza global: la competencia para crear las mejores universidades. La combinación de unos altos costes y la escasez de recursos está llevando a revisar los esquemas de financiación, aspecto clave para la supervivencia de las universidades. Finalmente se alerta de que, dado que las universidades se promueven en gran medida en función de la investigación, algunas podrían llegar a renunciar a la docencia. Igualmente se sostiene que la tecnología y la oferta de información reciente pueden ayudar a hacer que la docencia sea más efectiva. Ante de la potenciación de la utilización de los nuevos medios, hay un aspecto básico: partir de asegurar la relevancia y el interés que se merecen. Importa el cómo, pero sobre todo el qué y el para-qué.



# Pluralismo y sistema electoral

José M. Domínguez Martínez

Diario Sur, 21 de septiembre de 2015

OPINIÓN 21

## LA TRIBUNA Pluripartidismo y sistema electoral

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

Más que una meta buscada, para amplios colectivos de electores, el hecho de que sus opciones políticas no consigan una capacidad decisoria autónoma se convierte en un motivo de insatisfacción



Los resultados de las últimas elecciones municipales y autonómicas configuran un nuevo panorama político en España, que, según los análisis, certifica el acaso del predominio bipartidista hasta ahora vigente, acompañado por la estratificación, con carácter general, de situaciones de mayorías absolutas. La política de pactos y alianzas, táctica o estratégica, se ha abierto paso en la arena.

Señala afirmarse que el electorado ha decidido poner término a posiciones de hegemonía partidista. Sin embargo, este tipo de intervención tiende a interpretar la sociedad como un ente abstracto o el resultado colectivo como una agregación de preferencias individuales supuestamente homogéneas. Puede que los ciudadanos efectúen sus elecciones personales previendo un determinado comportamiento del resto, pero lo cierto es que cada votante desea, al menos cabe pensarlo, un resultado claro del partido de su elección. La correlación de fuerzas derivada de las urnas no es sino reflejo de la pluralidad de opiniones existentes. El cuadro global queda dibujado menos a la concatenación de acciones individuales no coordinadas.

Más que una meta buscada, para amplios colectivos de electores, el hecho de que sus opciones políticas no consigan una capacidad decisoria autónoma se convierte en un motivo de insatisfacción. Muchos votantes de distintas formaciones políticas se topan con una realidad en la que sus votos no tienen una incidencia directa o inmediata en la configuración de los gobiernos, aunque si de manera indirecta, a través de la gestión que de la representación obtiene la fuerza los cargos electos o, más bien, las organizaciones a las que estos pertenecen. Se trata de una situación que se ha dado con anterioridad, pero que ahora aparece como un nudo estructural.

Ante un panorama mucho más abierto a la hora de conformar mayorías, debería revisarse el marco electoral para garantizar que las elecciones, además de la posibilidad de ejercer su voto en primera instancia, reviesen también algún protagonismo en la forma en la que aquel puede utilizarse.

La teoría y la práctica política ofrecen distintas alternativas para regular los procesos electorales. En el sistema que rige en España se atribuye un número de puestos a cada circunscripción, con una proporción ligada a la población correspondiente; su reparto se determina proporcionalmente con la corrección de la regla d'Hondt, en función de los sufragios totales obtenidos en cada ámbito de referencia.

En un sistema mayoritario, cada puesto elegible se decide separadamente y se adjudica al candidato (o candidata) que consiga el mayor número de votos. Los que van a punto a los no venidos como cuentan en la práctica. Para tratar de evitarlo, hace varias años se planteó en el Reino Unido la posibilidad de aplicar el voto alternativo o preferencial. A cada votante se le ofrecía la posibilidad de colocar en su papeleta a los candidatos en orden de preferencia. El sufragio comenzaba con el cómputo de los votos asignados a las primeras opciones. Si una obtiene más del 50%, queda proclamada. En caso contrario, se eliminaba el candidato situado en úl-

timo lugar y se tomaban los votos de las segundas opciones expresadas en las papeletas donde tal candidato aparecía en primer término. Así se proseguía hasta que alguien superase el 50% de los votos requerido. Otra solución bien conocida consiste en poner una segunda vuelta para decidir entre los dos mejor posicionados, en caso de que ninguno haya vencido en la primera ronda. El otorgamiento de una prima de mayoría a la lista más votada es otra alternativa.

Por supuesto, nadie puede llamarse a engaño ni cuestionar "ex post" los resultados derivados de la aplicación de unas reglas conocidas antes de decidir participar en una contienda. Sin embargo, no es deseable, de entrada, tratar de buscar mejoras en los procesos democráticos. A esta respecto, la fórmula del sistema de votación preferencial, a pesar de no haber sido asumida en el Reino Unido, abre unas perspectivas no desdeñables si a más. Algunas aristas incluso han sugerido aplicar una especie de delegación de voto restringida, lo que se traduciría en delegar los votos que el elector está dispuesto a reflejar "ex ante" con su voto.

Sistemas de votación variopintos han sido propuestos desde hace siglos, como el sistema de votación por puntos, en el que cada persona dispone de un número fijo de puntos que distribuye entre las alternativas. A su vez, la regla de Borda pretende medir la intensidad de las preferencias, mediante la jerarquización de las opciones. Las ordenaciones se traducían para determinar las elecciones. Pero a la existencia de múltiples variantes, ninguna ha logrado superar todos los problemas.

En el año 1951, Keneth Arrow, premio Nobel de Economía, estableció su conexión entre la imposibilidad, que se resume frecuentemente en la conclusión de que, en un régimen democrático, no puede haber ningún sistema de votación que refleje lo que la sociedad prefiere verdaderamente. Todas las elecciones democráticas son defectuosas (las dictatoriales no, por lo que es evidente que hay deficiencias que merecen la pena afrontar).

Lo que hoy se debate es si resulta conveniente introducir algunos elementos de innovación en las elecciones de los votantes, como forma de potenciar la expresión de la voluntad popular. Habría que valorar si ese objetivo podría llegar a compensar los costes de una mayor complejidad electoral, materialmente y sobre todo en el País de las Miravillas, propuso una fórmula electoral bastante sofisticada, algo más difícil de entender que la propuesta del gata de Chablis a la pregunta de la protagonista del cuento respecto al cuento que debía tomar: «... depende en gran parte del título que quieras llegar. Por supuesto, si se juega que una situación es confortable, no hará falta buscar ninguna vía de salida».

Condiciones en las que en toda elección hay que alguna verdad fundamental a descubrir, la de qué candidato debe ser el "verdadero" ganador. Para él, debía proclamarse como tal aquel que por de pronto, uno por uno, a los demás. El diseño de un sistema electoral inapropiado no es nada fácil, pero, en todo caso, antes sería necesario ponerse de acuerdo en la definición de esa verdad.

