
Relación de artículos seleccionados, publicados en el tercer trimestre de 2011

Instituto Econospérides

Bienestar económico

La economía de la felicidad. *Jeffery D. Sachs*. El País, 4 de septiembre de 2011.

Coyuntura económica

Un inicio del curso económico problemático. *Ángel Laborda*. El País, 4 de septiembre de 2011.

Deuda pública

Deuda y espejismos. *Robert J. Schiller*. Expansión, 23 de julio de 2011.

La crisis de la deuda puede superarse sin modificar el Tratado. *Guillermo de la Dehesa*. El País, 25 de septiembre de 2011.

Salud bancaria y deuda pública. *Emilio Ontiveros*. El País, 24 de julio de 2011.

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios. *María Jesús Fernández*. El País, 3 de julio de 2011.

Vía crucis financieros. *Manuel Conthe*. Expansión, 3 de agosto de 2011.

Educación

Educación, calidad y coyuntura económica. *Abel Veiga*. Cinco Días, 8 de septiembre de 2011.

¿Es rentable invertir en educación universitaria? *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 20 de julio de 2011.

Financiación autonómica

Datos preocupantes en la financiación autonómica. *Ángel de la Fuente*. Expansión, 1 de agosto de 2011.

Mercado de trabajo

Industrias culturales y yacimientos de empleo. *José María Álvarez de Lara*. Cinco Días, 29 de agosto de 2011.

Política económica

Ante un crecimiento económico débil, ¿políticas expansivas? *Jurgen B. Donges*. ABC, 18 de septiembre de 2011.

Divididos perdemos. *Gordon Brown*. El Economista, 10 de septiembre de 2011.

La no-Europa. *Carmen Alcaide*. El País, 24 de julio de 2011.

Los riesgos del trabajo a medio hacer. *José Luis Leal*. El País, 31 de julio de 2011.

Una recuperación global fallida. *Stephen S. Roach*. Expansión. 6 de julio de 2011.

Regulación

El timo del capital empresarial. *Paul Krugman*. El País, 10 de julio de 2011.

Legislación hipotecaria para la galería. *José María López*. Málaga Hoy, 21 de julio de 2011.

Sector inmobiliario

Mercadillo de rebajas inmobiliarias. *José García*. El País, 28 de agosto de 2011.

Sistema financiero

Cajas de ahorros: pasado, presente y ...¿futuro? *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 6 de julio de 2011.

La economía de la felicidad

Jeffrey D. Sachs

El País, 4 de septiembre de 2011

La economía de la felicidad

JEFFREY
D. SACHS

Vivimos en una época de vértigo. A pesar de la riqueza total sin precedentes del mundo, existe una gran inseguridad, un gran malestar y una gran mayoría de los ciudadanos creen que el país está "en el camino equivocado". El pesimismo se ha disparado. Lo mismo es válido en muchos otros lugares.

Frente a este contexto, ha llegado la hora de volver a considerar los motivos básicos de la felicidad en nuestra vida económica. La búsqueda implacable de mayores ingresos está conduciendo a una desigualdad y a una ansiedad sin precedentes, y no a una mayor felicidad y satisfacción en la vida. El progreso económico es importante y puede mejorar marcadamente la calidad de vida, pero solo si es un objetivo que se persigue junto con otros.

En este sentido, el reino de Bután, en el Himalaya, viene liderando el camino. Hace 40 años, el joven y flamante cuarto rey de Bután hizo una elección notable: Bután debía perseguir la "felicidad nacional bruta" (FNB) en lugar del producto interior bruto (PIB). Desde entonces, el país ha experimentado una estrategia alternativa y holística para el desarrollo que hace hincapié no solo en el crecimiento económico, sino también en la cultura, la salud mental, la compasión y la comunidad.

Decenas de expertos recientemente se reunieron en la capital de Bután, Thimphu, para analizar la experiencia del país. Fui uno de los anfitriones junto con el primer ministro de Bután, Jigme Thinley, un líder en materia de desarrollo sostenible y un gran defensor del concepto de FNB. Nos reunimos tras una declaración de la Asamblea General de Naciones Unidas del mes de julio que instó a los países a examinar de qué manera las políticas nacionales pueden promover la felicidad en sus sociedades.

Todos los que nos reunimos en Thimphu coincidimos en la importancia de buscar la felicidad en lugar de la riqueza nacional. La cuestión que analizamos es cómo alcanzar la felicidad en un mundo que se caracteriza por la rápida urbanización, los medios de comunicación de masas, el capitalismo global y la degradación ambiental. ¿De qué manera puede reordenarse nuestra vida económica para volver a crear una sensación de comunidad, confianza y sostenibilidad ambiental?

He aquí algunas de las conclusiones iniciales.

Primero: no deberíamos denigrar el valor del progreso económico. Cuando la gente tiene hambre, carece de las necesidades básicas como agua potable, atención médica y educación, y no tiene un empleo digno, sufre. El desarrollo económico que alivia la pobreza es un

paso vital para fomentar la felicidad.

Segundo: la búsqueda incesante del PIB sin tener en cuenta otros objetivos tampoco conduce a la felicidad. En EE UU, el PIB aumentó marcadamente en los últimos 40 años; no así la felicidad. Por el contrario, la búsqueda inquebrantable del PIB llevó a grandes desigualdades en materia de riqueza y poder, alimentó el crecimiento de una vasta subclase, sumergió a millones de niños en la pobreza y causó una seria degradación ambiental.

Tercero: la felicidad se logra a través

de mayores ingresos reemplaza nuestra dedicación a la familia, los amigos, la comunidad, la compasión y el equilibrio interno. Como sociedad, una cosa es organizar las

La búsqueda implacable de mayores ingresos está conduciendo a una desigualdad y a una ansiedad sin precedentes

sariales dominaran todas las demás aspiraciones: imparcialidad, justicia, confianza, salud física y mental y sostenibilidad ambiental. Los aportes corporativos a la campaña cada vez socavan más el proceso democrático, con la bendición del Tribunal Supremo de EE UU.

Cuarto: el capitalismo global plantea muchas amenazas directas a la felicidad. Está destruyendo el medio ambiente natural a través del cambio climático y otros tipos de contaminación, mientras que una corriente implacable de propaganda de la industria petrolera hace que mucha gente desconozca esta situación. Está debilitando la confianza social y la estabilidad mental, mientras que la prevalencia de la depresión clínica aparentemente está en aumento. Los medios de comunicación de masas se han convertido en lugares desde donde transmitir los mensajes corporativos, muchos de ellos manifestamente en contra de la ciencia, y los estadounidenses padecen un creciente rango de adicciones de consumo.

Consideremos de qué manera la industria de la comida rápida utiliza aceites, grasas, azúcar y otros ingredientes adictivos para crear una dependencia poco saludable de alimentos que contribuyen a la obesidad. Un tercio de los estadounidenses hoy son obesos. En definitiva, el resto del mundo seguirá sus pasos a menos que los países restrinjan las prácticas corporativas peligrosas; entre ellas, la publicidad de alimentos adictivos y poco saludables para los jóvenes.

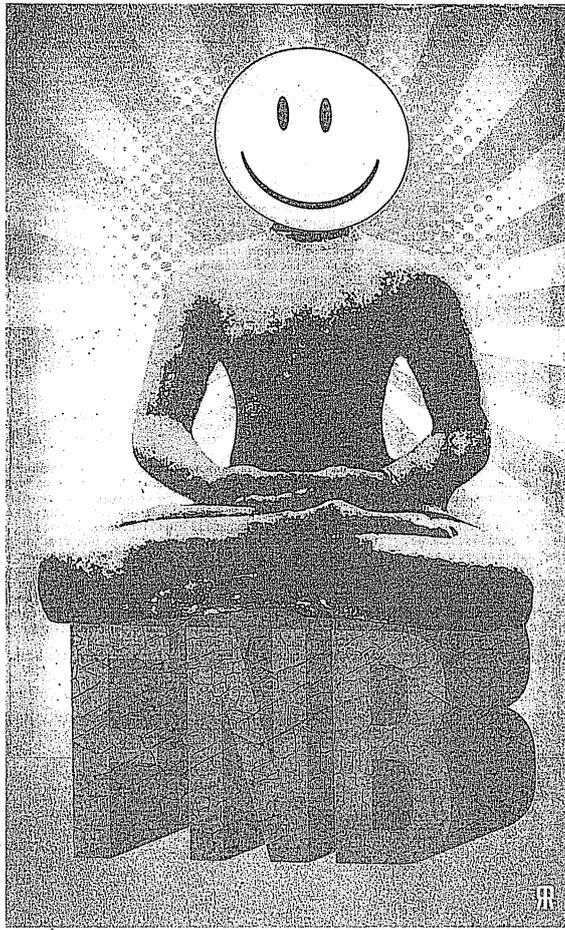
El problema no es solo la comida. La publicidad masiva contribuye a muchas otras adicciones de consumo que implican grandes costes para la salud pública; entre ellas, un tiempo excesivo frente al televisor, apuestas, consumo de drogas, tabaquismo y alcoholismo.

Quinto: para promover la felicidad, debemos identificar los muchos factores más allá del PIB que pueden aumentar o reducir el bienestar de la sociedad. La mayoría de los países invierten para medir el PIB, pero gastan muy poco para identificar las causas de la mala salud (como la comida rápida y el tiempo excesivo frente al televisor), la caída de la confianza social y la degradación ambiental. Una vez que entendamos estos factores podremos actuar.

La búsqueda demencial de ganancias empresariales nos está amenazando a todos. Sin duda, deberíamos respaldar el crecimiento económico y el desarrollo, pero solo en un contexto más amplio que promueva la sostenibilidad ambiental y los valores de la compasión y la honestidad que se necesitan para generar confianza social. La búsqueda de la felicidad no debería estar confinada al bello reino montañoso de Bután. ■

Jeffrey D. Sachs es profesor de economía y director del Earth Institute en la Universidad de Columbia. También es asesor especial del secretario general de Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

© Project Syndicate, 2011.



RAFAEL RICCOY

de una estrategia equilibrada frente a la vida por parte tanto de los individuos como de las sociedades. Como individuos, no somos felices si se nos niegan nuestras necesidades elementales, pero tampoco somos felices si la búsqueda de ma-

yorías económicas para que los niveles de vida aumenten y otra muy distinta es subordinar todos los valores de la sociedad a la búsqueda de ganancias.

Sin embargo, la política en EE UU permitió cada vez que las ganancias empre-

Un inicio del curso económico problemático

Ángel Laborda

El País, 4 de septiembre de 2011

20 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 4 DE SEPTIEMBRE DE 2011

coyuntura nacional

Un inicio del curso económico problemático

ÁNGEL LABORDA



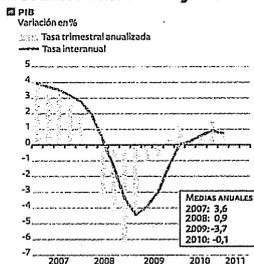
Tras el paréntesis veraniego, reanudamos esta página de coyuntura económica nacional, centrada fundamentalmente en el análisis de la "economía real", aunque sin perder de vista la evolución de los mercados financieros, que desde que estalló la crisis hace ya cuatro años son los protagonistas indiscutibles.

De este mes de agosto, los eventos más alarmantes se han producido precisamente en el ámbito financiero. Los agentes de estos mercados se quedaron, una vez más, confusos y decepcionados de los resultados de la cumbre europea del 21 de julio, que puso de manifiesto discrepancias importantes entre los Gobiernos de los principales países y dejó para los próximos meses la aprobación y puesta en marcha del fondo de rescate y otras medidas necesarias para estabilizar y sanear las finanzas públicas y privadas europeas, paso previo para recobrar la confianza y para que vuelvan a funcionar los mercados de crédito.

Como consecuencia, hemos asistido a un episodio más (probablemente no será el último) de la crisis de la deuda europea, agravado por la falta de reflejos y decisión del BCE a la hora de intervenir en los mercados, ahuyentar a los especuladores y calmar a los asustados inversores. Esta vez el envite era grave, pues afectó a dos grandes países de la UEM, Italia y España, cuya deuda a 10 años llegó a pagar diferenciales respecto a la alemana de más de cuatrocientos puntos básicos. Por fin el BCE intervino y las aguas se tranquilizaron, aunque relativamente, pues dichos diferenciales aún se sitúan hoy en torno a los 300 puntos, nivel asfixiante e insostenible a medio plazo para estas economías.

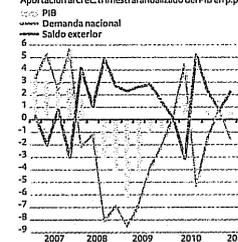
Pero la intervención del BCE no fue gratuita. Italia y España han tenido que adoptar medidas contundentes para asegurar el cumplimiento de los planes de ajuste fiscal y, en el caso español, para lanzar un mensaje a los inversores de que, no solo ahora

Últimos datos de coyuntura

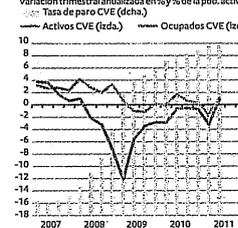


Fuentes: INE (CNTR y EPA). Gráficos elaborados por A. Laborda.

DEMANDA INTERNA Y EXTERNA



ACTIVOS, OCUPADOS Y TASA DE PARO



que han confirmado las distintas contabilidades nacionales del segundo trimestre.

Aparte de una causa extraeconómica y pasajera, como es el terremoto de Japón y sus efectos sobre el comercio internacional, tres serían las causas principales de ello: el impacto contractivo de los planes de ajuste fiscal, los efectos del recrudescimiento de la crisis financiera sobre la disponibilidad y carestía del crédito y sobre las expectativas, y la pérdida de renta real debido a las subidas de los precios del petróleo y otras materias primas. No creo que estemos a las puertas de una nueva recesión, aunque las probabilidades de que

La lánguida recuperación ha perdido vigor y está a punto de detenerse en España

El camino emprendido en el último año es el correcto, pero se necesita más convicción y eficacia

ocurra no son desdeñables, pero si ante un periodo prolongado de crecimiento lento. No debería ser una sorpresa, pues ya nos lo advirtieron los expertos en crisis financieras, y la que tenemos encima es una de las más graves de la historia de la humanidad.

España es uno de los eslabones más débiles del concierto mundial y todo lo dicho se refleja aquí con la misma o más intensidad. La lánguida recuperación ha perdido vigor y está a punto de detenerse, pues se ciega la única fuente del crecimiento, la demanda externa. La travesía del desierto está siendo dura, pero no hay más remedio que proseguir. El camino emprendido en el último año es el correcto, pero hay que hacer las cosas con más convicción y eficacia. ■

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

sino para la eternidad, los Gobiernos van a guiarse por el principio de estabilidad presupuestaria, introduciendo una enmienda a la Constitución, como ya lo hiciera Alemania y van a hacerlo probablemente la mayoría de países de la UEM. Me parece bien que se incluya este principio en las leyes fundamentales de los países del euro, que en nada coartan el Estado de bienestar ni presuponen ningún nivel de gasto público. Pero habrá que tener cuidado de que en su desarrollo legislativo no se aten demasiado las manos a los Gobiernos para poder

enfrentar situaciones excepcionales. En todo caso, los principios de estabilidad presupuestaria ya están recogidos en el Tratado de la Unión Europea y en nuestras leyes presupuestarias, y nada de eso ha tranquilizado a los inversores. Lo que realmente les tranquilizará es que las leyes se cumplan, algo no muy habitual por estos lares.

En el plano de la "economía real" las cosas no han ido mejor. Los indicadores han puesto de manifiesto que el crecimiento en EE UU, Europa y Japón se desinfla y se modera en los países emergentes, algo

Deuda y espejismos

Robert J. Schiller

Expansión, 23 de julio de 2011

Deuda y espejismos



Robert J. Schiller

A los economistas les gusta hablar de umbrales que, cuando son atravesados, indican dificultades. Por lo general, hay una cierta verdad en lo que dicen. Pero, a menudo, el público reacciona de forma exagerada ante esos comentarios.

Consideremos, por ejemplo, la relación entre deuda y PIB, tan comentada en las noticias estadounidenses y europeas actuales. A veces se dice, casi sin pausar para respirar, que la deuda de Grecia equivale al 153% de su PIB anual y que es insolvente. Combinemos esas afirmaciones con las recientes imágenes televisivas de los disturbios callejeros griegos. ¿Qué les parece?

En EEUU puede percibirse como una imagen del futuro estadounidense, a medida que la deuda pública se acerca peligrosamente al 100% del PIB anual y continúa en ascenso. Pero tal vez esta imagen está excesivamente impresa en nuestra imaginación colectiva. ¿Es posible que la gente crea que un país se torna insolvente cuando su deuda supera el 100% del PIB?

Claramente, eso sería una tontería. Después de todo, la deuda (que se mide en unidades monetarias) y el PIB (que se mide en unidades monetarias por unidad de tiempo) dan como resultado una razón en unidades de tiempo puro. No hay nada de especial en usar un año para esa unidad. Un año es el tiempo que le lleva la Tierra orbitar al Sol, lo que, excepto en el caso de industrias estacionales como la agricultura, no tiene ningún significado económico particular.

Deberíamos recordar esto de nuestras clases de ciencia en la escuela secundaria: siempre se debe prestar atención a las unidades de medida. Si erramos con las unidades, estaremos completamente perdidos.

Un peso menor

Si los economistas no anualizaran habitualmente los datos trimestrales del PIB y multiplicaran el PIB trimestral por cuatro, la proporción entre la deuda y el PIB griego sería cuatro veces la actual. Y si habitualmente tomaran el PIB por década, multiplicando los números trimestrales por 40 en vez de por 4, el peso de la deuda griega sería del 15%. Desde el punto de vista de la capacidad de pago griega, esas unidades serían más relevantes, ya que Grecia no tiene que pagar el total de su deuda en un año (a menos que la crisis convierta en imposible la tarea de refinanciar la deuda actual).

Ya que estamos, parte de la deuda nacional griega está en ma-

nos de griegos. Como tal, el peso de la deuda subestima seriamente las deudas de los griegos entre sí (en gran medida, en forma de obligaciones familiares). En cualquier momento de la historia, la razón entre deuda y PIB anual (incluidas las deudas informales) excedería, por mucho, el 100%.

La mayor parte de la gente nunca piensa en esto cuando reacciona frente a la razón entre deuda y PIB de los titulares. ¿Es posible que verdaderamente sea tan estúpida como para confundirse por esas relaciones? Desde mi experiencia personal, puedo decir que sí, porque incluso yo, un economista profesional, me descubrí alguna vez cometiendo exactamente el mismo error.

Los economistas que se adhieren a los modelos de expectativas racionales nunca lo admitirán, pero mucho de lo que sucede en los mercados es consecuencia de la estupidez pura, o, más precisamente, del desinterés, la desinformación sobre los conceptos básicos y una atención desmedida sobre las historias que circulan en el momento.

Retroalimentación social

Lo que verdaderamente está sucediendo en Grecia es el funcionamiento de un mecanismo de retroalimentación social. Algo llevó a que los inversores temieran que el riesgo de una eventual cesación de pagos de la deuda griega hubiese aumentado ligeramente. La menor demanda de la deuda griega causó que su precio decayese, lo que implicó que su rendimiento, en términos de las tasas de interés del mercado, aumentó. Las mayores tasas de interés hicieron que para Grecia fuese más costoso refinanciar su deuda, y eso creó una crisis fiscal que ha obligado al Gobierno a imponer severas medidas de austeridad, que derivaron en disturbios públicos y un colapso económico que ha alimentado incluso un mayor escepticismo sobre la capacidad de Grecia

para pagar su deuda. Esta retroalimentación no tiene nada que ver con que la relación entre deuda y PIB anual haya sobrepasado un cierto umbral, a menos que quienes contribuyen a esta retroalimentación crean en esa relación. Sin duda, la razón es un factor que nos ayuda a evaluar los riesgos de retroalimentación negativa, ya que el Gobierno debe refinanciar antes la deuda de corto plazo y, si la crisis impulsa las tasas de interés al alza, las autoridades tarde o temprano enfrentarán intensas presiones en favor de la austeridad fiscal. Pero la relación no es la causa de la retroalimentación.

Una ponencia escrita el año pasado por Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, titulada *Crecimiento en tiempos de deuda*, ha sido ampliamente citada por su análisis de 44 países a lo largo de 200 años, que detectó que cuando la deuda gubernamental excede el 90% del PIB, los países experimentan un crecimiento más lento y pierden aproximadamente un punto porcentual al año.

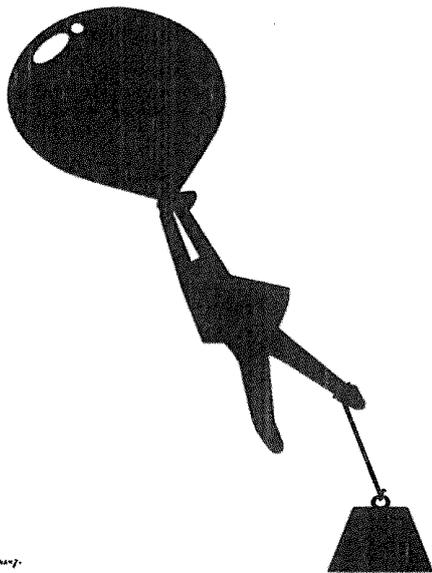
Uno puede pensar equivocadamente que, como el 90% está tremendamente cerca del 100%, a los países que se meten en ese tipo de situaciones comienzan a sucederles cosas terribles. Pero si se lee cuidadosamente su trabajo, resulta claro que Reinhart y Rogoff eligieron el valor 90% casi arbitrariamente. Decidieron, sin explicación, dividir las relaciones entre deuda y PIB en las siguientes categorías: menos del 30%, 30-60%, 60-90% y más del 90%. Y resulta que esas tasas de crecimiento disminuyen en todas esas categorías a medida que aumenta la relación entre deuda y PIB, sólo que un poco más en la última categoría.

También existe la cuestión de la causalidad inversa. Las relaciones entre deuda y PIB suelen aumentar en los países con problemas económicos. Si ésta es parte de la razón por la cual las relaciones entre deuda y PIB corresponden a un crecimiento económico menor, hay menos motivos para creer que los países deberían evitar una razón más elevada, ya que la teoría keynesiana implica que la austeridad fiscal jugaría en contra, y no a favor, del desempeño económico.

El problema fundamental que enfrenta actualmente la mayor parte del mundo es que los inversores reaccionan exageradamente a las razones entre deuda y PIB porque temen que se cruce algún umbral mágico, y exigen programas de austeridad fiscal demasiado pronto. Piden a los gobiernos que disminuyan su gasto, mientras sus economías aún son vulnerables. Los hogares se asustan, así que también disminuyen sus gastos, y las empresas son disuadidas de financiar sus gastos de capital a través del crédito. La lección es simple: tenemos que preocuparnos menos por las razones y umbrales de deuda, y más por nuestra incapacidad para ver estos indicadores como las construcciones artificiales -y a menudo irrelevantes- que son.

Profesor de Economía en la Universidad de Yale
© Project Syndicate

¿Es posible que se crea que un país es insolvente cuando su deuda supera el 100% del PIB?



(Sturny)

La crisis de la deuda puede superarse sin modificar el Tratado

Guillermo de la Dehesa

El País, 25 de septiembre de 2011

22 NEGOCIOS

EL PAÍS, DOMINGO 25 DE SEPTIEMBRE DE 2011

»laboratorio de ideas.

La crisis de deuda puede superarse sin modificar el Tratado

GUILLERMO DE LA DEHESA

Nos encontramos hoy, tres años después de la quiebra de Lehman Brothers, en una situación de pánico similar o peor en los mercados financieros, sin que haya habido quiebra alguna. La gestión de la crisis de la deuda soberana del área euro, desde que se destapó con Grecia en octubre de 2009, no ha podido ser peor. Prueba de ello es que es la primera vez en la historia que la expectativa de impago de un país que solo representa el 2% del PIB del área euro y el 0,5% del PIB mundial puede llegar a desencadenar una crisis casi global.

Primero. El diagnóstico ha sido erróneo al estar basado en que los países periféricos endeudados han sido unos manirroto que han despilarrado sus ingresos públicos, de ahí que tengan que hacer una necesaria contracción fiscal y reformas estructurales, pero pagando muy cara la ayuda de los demás. Así se consigue que devengan insolventes, puedan suspender pagos y contagiar a otros miembros solventes, olvidando además que Alemania y Francia incumplieron 14 veces el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) sin castigo alguno.

La mayor parte del aumento de su deuda se ha debido a la ayuda o rescate del sector privado financiero y no financiero, altamente endeudados tras años de tipos de intereses reales casi cero, y al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En España, estos últimos han generado dos tercios del aumento del déficit público.

Segundo. El problema actual es el bajo crecimiento del área euro. Por segunda década consecutiva es la región del mundo con menor crecimiento, pero está obligando a todos sus Estados miembros a hacer, simultáneamente, una contracción fiscal con efectos devastadores para su propio crecimiento.

Tercero. Siguen sin afrontarse los dos fallos originales del área euro. Para funcionar eficientemente, una unión monetaria necesita una unión fiscal mucho mayor que la actual, y el BCE debe ser un verdadero prestamista de última instancia. De haberse dedicado estos dos años a arreglarnos, se hubiera dado un paso de gigante en la integración europea, en el euro como moneda alternativa al dólar y en el peso relativo de Europa en el mundo. Sin embargo, se ha optado por exacerbar el clericalismo del nacionalismo, ya casi olvidado, arriesgando que Europa pueda irse a pique. Si falla el euro, el mercado interno dejará de funcionar y, si este falla, la unión aduanera dejará de existir, y así nuestros líderes políticos podrían conseguir llevarse por delante sus tres pilares básicos y 53 años de integración europea.

Es verdad que es lento y difícil tomar decisiones entre 17 países tan democráti-

cos como los europeos, pero han pasado ya dos años desde que empezó la crisis de deuda y lamentablemente solo se ha reaccionado tarde y mal.

Pero aún se está a tiempo de evitar la catástrofe si hay, por fin, un cambio de actitud. Hasta ahora se ha insistido en que resolver ambos fallos de diseño requiere modificar el Tratado de Lisboa. Sin embargo, y felizmente, los redactores del Tratado han sido unos expertos legales prudentes y flexibles que han intentado que pueda funcionar incluso en

el secundario, de ahí que no haya sido objetada por el tribunal de Karlsruhe.

Asimismo, el artículo 124, que prohíbe a los bancos el rescate financiero de un Estado miembro, incluye la condición "cuando no esté basado en consideraciones prudenciales". Finalmente, el artículo 125, que prohíbe el rescate de un Estado miembro por la Unión o por otro Estado o Estados miembros, establece que "sin perjuicio de las garantías mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos", ¿Qué proyecto puede ser

se hasta 60.000 millones de euros. Este fondo está gestionado por la Comisión Europea y emite eurobonos con la garantía de los 27 miembros de la UE y en última instancia, con la del presupuesto de la Unión.

Por último, el Banco Europeo de Inversiones (EIB) tiene la garantía prorrateada de los 27 Estados miembros de la UE, en la que los cuatro grandes (Alemania, Francia, Reino Unido e Italia) garantizan el 65% del capital, emitiendo cada año cerca de 100.000 millones de bonos en euros. Cuando Barroso habla de estar preparando varias alternativas de eurobonos es un signo claro de que son posibles sin cambiar el Tratado.

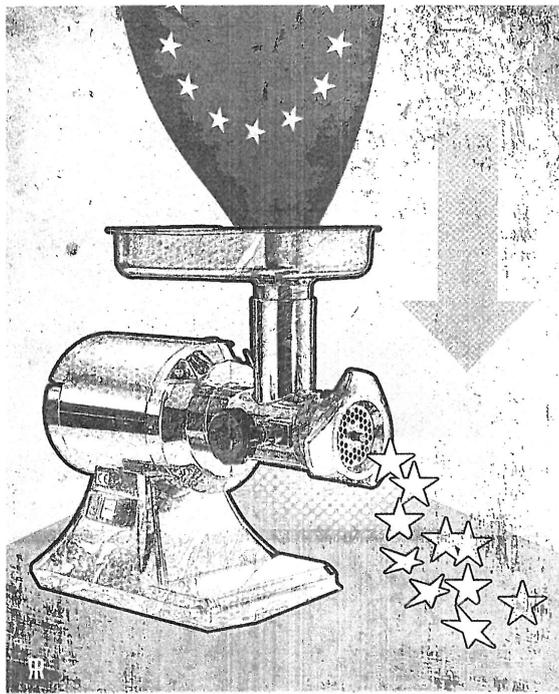
La emisión de eurobonos es el camino más sencillo y rápido para conseguir una mayor integración fiscal, y no al revés. Si hay eurobonos tiene que haber una institución que evite problemas de riesgo moral por parte de algunos miembros. Esa institución debería de ser un Tesoro Europeo que emita dichos eurobonos, que dosifique sus emisiones de acuerdo con el comportamiento fiscal de cada país y que imponga las sanciones necesarias. Dicho Tesoro tiene que ser comunitario y no intergubernamental, como el Pacto de Estabilidad, que no ha funcionado.

La emisión de dichos bonos sería paulatina, al ir el Tesoro intercambiando nuevos eurobonos por los bonos de los Estados miembros que vayan venciendo. Si la vida media de dichos bonos es de seis años, el proceso tardaría seis años. Podría ponerse un tope máximo al intercambio de deuda dejándola en el 60% del PIB de cada país, o podría dejarse a la discreción del Tesoro para evitar problemas de riesgo moral. Su mero anuncio acabaría con la especulación y el contagio.

Supongamos que, a pesar de que el Tratado permita que el BCE compre deuda y que puedan emitirse eurobonos con garantía conjunta y solidaria, no lo acepten los Estados miembros. Al permitir finalmente que el EFSP pueda comprar deuda de los Estados miembros en el mercado secundario, la siguiente decisión debería ser que el EFSF, que ya es una institución financiera, pueda convertirse en banco, con lo que el BCE podría darle financiación y liquidez siempre que la necesite, convirtiéndose el EFSF y el futuro ESM en prestamistas de última instancia de los Estados miembros con el apoyo del BCE.

De no aprobarse tampoco, entonces, el BCE, para evitar la catástrofe, se vería forzado a anunciar que garantizaría todos los vencimientos de la deuda soberana de los 17 Estados miembros. Este anuncio detendría, asimismo, la especulación y el contagio, y además no necesitaría siquiera demostrarlo, como ocurre cuando los Estados garantizan los depósitos bancarios para evitar las corridas de los bancos por sus depositantes. El coste de no resolver nada es cada día mayor. ■

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



RAFAEL RICCO

La emisión de eurobonos es el camino más sencillo y rápido para conseguir mayor integración fiscal

situaciones extremas con cláusulas de escape. Por ejemplo, se ha dicho que el BCE estaba incumpliendo el Tratado por comprar deuda de países solventes con problemas de liquidez en el mercado secundario. Sin embargo, la redacción del artículo 123 solo prohíbe al BCE la adquisición de deuda "directamente a los Estados miembros", es decir, en el mercado primario, pero no prohíbe su compra en

más específico y más importante ahora para Europa que intentar salvar la unión monetaria y de paso la UE?

A pesar de esta alusión a las "garantías mutuas", se ha insistido en que la emisión de eurobonos incumple el artículo 125 del Tratado. Sin embargo, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) está ya emitiendo eurobonos con la garantía prorrateada de los 17 países miembros, de acuerdo con su participación en el capital del BCE.

Se alega entonces que lo que realmente prohíbe el Tratado es que dicha garantía sea "conjunta y solidaria" de todos los Estados miembros. Sin embargo, junto con el EFSF también fue creado el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM), con capacidad de financiar-

Salud bancaria y deuda pública

Emilio Ontiveros

El País, 24 de julio de 2011

Salud bancaria y deuda pública

EMILIO
ONTIVEROS

Nunca Europa había sufrido una crisis tan severa y compleja como la actual. Desde el nacimiento de las instituciones comunitarias tampoco habían sido tan explícitas su incapacidad de gestión y la de coordinación entre los gobiernos. Esa crisis ya no es exclusiva de unas pocas economías consideradas periféricas. El renovado debilitamiento de la economía estadounidense y los problemas específicos de sus finanzas públicas conceden a la inestabilidad financiera hoy dominante capacidad suficiente para provocar una recaída en el ritmo de crecimiento del conjunto de las economías avanzadas.

La espiral desencadenada hace más de un año por el deterioro en las condiciones financieras de algunos gobiernos de la eurozona ha erosionado aún más la solvencia de unos sistemas bancarios cuyos balances quedaron seriamente dañados por la propia naturaleza original de la crisis. A los problemas de liquidez derivados del colapso de los mercados mayoristas de crédito se añadió el desplome en el valor de los activos inmobiliarios, que en algunos sistemas bancarios eran mayoritarios. La recesión y el consiguiente ascenso del desempleo han erosionado aún más la calidad del conjunto de los activos bancarios y, por supuesto, aceleraron el deterioro de las finanzas públicas, al contraer los ingresos públicos y aumentar de forma significativa los correspondientes gastos.

Un cuadro tal no es exclusivo de las economías de la eurozona donde se particularizó la crisis de la deuda soberana desencadenada hace año y medio por Grecia. El reciente cuestionamiento por los mercados de bonos de la solvencia del Gobierno italiano ha marcado la entrada en una nueva fase de esa crisis: ha dejado de ser una crisis específica de las economías consideradas periféricas para comprometer el futuro de la propia unión monetaria.

Italia no solo es la tercera economía de mayor dimensión de la eurozona. Es también la que tiene un mayor volumen de deuda pública, superior al 120% de su PIB. Su mercado de bonos es el mayor de Europa y el tercero del mundo. Son más de 900.000 millones de euros los que venden en los próximos cinco años. Dos elementos, tan comunes a otros países como aleccionadores, ayudan a entender la severidad del castigo que los mercados financieros han infligido a ese país: se trata de una economía que no crece y en la que domina la inestabilidad política. En realidad, la precariedad del Gobierno actual y el desencuentro entre el primer ministro y su ministro de finanzas han tenido mucho que ver con ese pronunciado ascenso de las primas de riesgo de las últimas semanas. El hecho de que el stock de deuda pública esté mayoritariamente en manos de inversores domésticos, en ocasiones considerado un factor

paliativo, se ha constituido en el más rápido contaminante al sistema bancario.

En realidad, la renovada depreciación en los títulos de deuda pública en casi todas las economías de la eurozona en las últimas semanas ha sido simultánea a las pérdidas de valor de los bancos cotizados de la eurozona, desde Alemania hasta España.

Aun cuando el montante de deuda pública española siga siendo de los más ba-

precisen de fondos públicos para reforzar su solvencia.

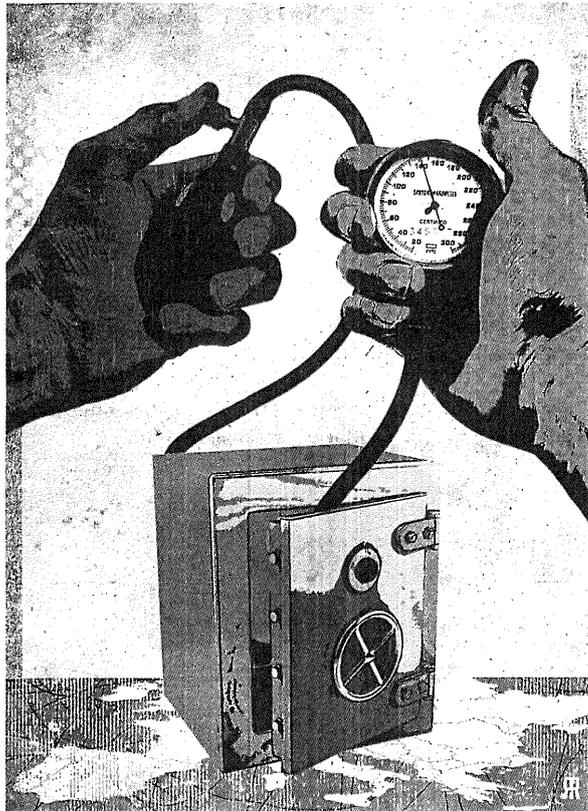
La publicación de la segunda edición de las pruebas de resistencia a la banca no ha contribuido a reducir de forma significativa la vulnerabilidad de algunos sistemas bancarios. En el mejor de los casos, ha facilitado la disposición de información sobre la naturaleza y composición de los factores de riesgo de aquellos, como el español, que han sido más ambiciosos en

económico y la limitada capacidad política para adoptar decisiones que permitan alcanzar ese difícil equilibrio entre saneamiento financiero y reanimación de las economías.

Y eso erosiona la salud de los sistemas bancarios. No solo por la evidente desvalorización de los bonos públicos que tengan en sus activos y la consiguiente depreciación de sus acciones, sino por el endurecimiento de las condiciones de financiación que los bancos siguen encontrando en los mercados mayoristas. La transmisión de esas dificultades a los demandantes privados de crédito bancario es inmediata. Y su impacto adverso sobre la viabilidad de los proyectos empresariales ayuda a entender que el desempleo, no solo en la economía española, siga en niveles históricamente elevados.

La vinculación causal espesa entre austeridad fiscal a ultranza y fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos no ha tenido lugar. O ha sido contaminada por la incapacidad política que las distintas autoridades de la eurozona están poniendo de manifiesto para garantizar la solvencia de las economías con mayor volumen de deuda pública. Ante una evidencia tal, se imponen dos cursos de acción absolutamente complementarios, aunque, a tenor de lo que estamos observando, nada fáciles. La reestructuración, con mayúsculas, de la deuda pública de países como Grecia, con el apoyo de recursos del resto de los países de la eurozona, debería ser el primero de los conjuntos de decisiones. El segundo debería consistir en la distribución de los ajustes en un periodo de tiempo más dilatado, susceptible de no bloquear como hasta ahora las posibilidades de crecimiento económico. Esta dosificación de los esfuerzos fiscales alejaría los riesgos de una nueva recesión, facilitaría la recuperación de sectores susceptibles de aprovechar la demanda exterior y, en todo caso, reduciría el ritmo de mortalidad empresarial en algunas economías. Con bastante independencia del sector al que pertenecen, pequeñas y medianas empresas con planes de negocio viables están siendo manifiestamente penalizadas por ese marcado racionamiento del crédito en algunas economías de la eurozona. Desde luego, en la española.

Esas actuaciones deberían abordarse desde premisas conducentes a una mayor integración fiscal en el conjunto de la eurozona: de mayor cesión de soberanía en este ámbito a instancias europeas. En paralelo, sería altamente conveniente que en el seno de las economías más amenazadas emergiera un mínimo consenso político acerca de la viabilidad financiera del conjunto de las administraciones públicas. Las alternativas a ese fortalecimiento de la integración fiscal y, en definitiva, política son inquietantes: pasan por asignar muchas más probabilidades a un escenario de fragmentación de la unión monetaria. Y esto no se sabe muy bien cómo se hace, pero sí hay razones, sin embargo, para intuir que las consecuencias serían mucho peores que las hasta ahora observadas. No solo para las más endeudadas economías periféricas. ■



RAFAEL RICO

Las decisiones de ajuste fiscal no han conseguido calmar a los mercados ni bajar las primas de riesgo

jos de Europa, la persistencia de un bajo ritmo de crecimiento económico y la resistencia a la baja de un elevado desempleo acentúa el ritmo de deterioro de las finanzas públicas, incluso en mayor medida que en otras economías de la eurozona. La presunción de que el saneamiento financiero público no será fácil se ampara igualmente en la muy probable necesidad de que algunas entidades bancarias

el ejercicio de transparencia y exigentes en el cómputo de los recursos propios homologables. Pero ello no significa un efectivo alejamiento de los riesgos de liquidez y de solvencia de las entidades bancarias.

En ninguna de las economías más afectadas por esta crisis las decisiones de ajuste fiscal han conseguido frenar esa estrecha asociación entre finanzas públicas y salud bancaria. Las decisiones adoptadas en Grecia, Irlanda, Portugal y España en mayo del pasado año no han alcanzado el propósito de calmar a los mercados: las primas de riesgo son hoy en todos esos países significativamente superiores a entonces. Los propósitos de enmienda de los gobiernos no han cotizado en esos mercados, al menos tanto como las escasas posibilidades de crecimiento

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios

María Jesús Fernández

El País, 3 de julio de 2011

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios

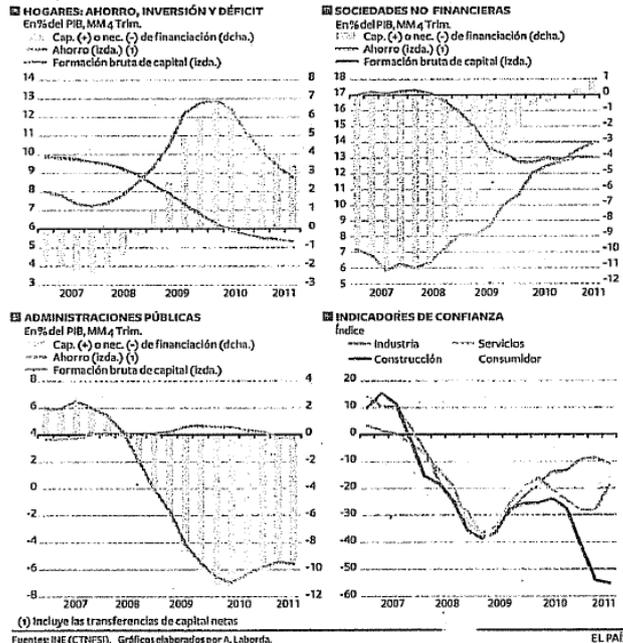
MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ

ELINE ha publicado las cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales correspondientes al primer trimestre de 2011, una estadística fundamental para conocer en qué medida los agentes económicos han avanzado en el proceso de ajuste y saneamiento de sus balances, una de las claves de la recuperación de la economía.

Con respecto a las cuentas de los hogares, su renta disponible nominal creció ligeramente en comparación con el mismo trimestre de 2010, un 0,6%. Este resultado ha procedido de un incremento de las rentas empresariales y de las prestaciones sociales recibidas, que han contrarrestado el descenso de las rentas salariales y el aumento en los pagos de intereses, impuestos y cotizaciones sociales. Aunque el crecimiento de la renta disponible ha sido marginal, el consumo ha crecido con intensidad: un 4,5% interanual. Pero este crecimiento es enteramente nominal. Si tenemos en cuenta que los precios crecieron un 4,3% en el mismo periodo, resulta que el crecimiento del consumo en términos reales ha sido prácticamente nulo. Es decir, la renta de los hogares apenas ha crecido en términos nominales, pero los precios han subido de forma notable—por el encarecimiento de la energía y de los alimentos, y el aumento del IVA—, pese a lo cual las familias han consumido la misma cantidad de bienes y servicios que hace un año. El resultado ha sido que su ahorro ha caído casi a la mitad, desde un 8,1% de la renta disponible a un 4,4%.

La inversión realizada por los hogares también ha descendido en el primer trimestre, pero mucho menos que el ahorro, de modo que estos han pasado de exhibir un superávit financiero en el primer trimestre de 2010 a tener un déficit financiero—ahorro inferior a la inversión—, es decir, los hogares han requerido financiación por una cuantía equivalente al 1,4% del PIB. Esto no son buenas noticias. Los hogares

Cuentas trimestrales no financieras



están muy endeudados, y la carga de esa deuda es uno de los factores inhibidores del crecimiento económico. Para que la economía vuelva a crecer es necesario que el volumen de dicha deuda se reduzca y para ello los hogares deben generar excedentes financieros con los que devolverla. Si, en vez de generar tal excedente, los hogares requieren financiación su volumen de deuda podría incluso crecer, salvo que hayan vendido activos financieros masivamente. Cuando el Banco de España publica las cuentas financieras sabremos si di-

cha necesidad de financiación se ha cubierto con un descenso en los activos financieros o si ha supuesto un nuevo ascenso de la deuda. En cualquier caso, en estas condiciones el proceso de saneamiento se puede eternizar.

Las noticias han sido mejores en lo que se refiere a las empresas. Estas han mejorado sustancialmente sus resultados—su renta disponible ha crecido un 22% respecto al primer trimestre de 2010— de modo que, incluso habiendo incrementado simultáneamente su inversión, su déficit financie-

ro se ha reducido en una tercera parte. Recordemos que, aunque en los dos primeros trimestres de 2010 las empresas obtuvieron un saldo financiero negativo, en los dos últimos trimestres generaron un saldo positivo, de modo que para el conjunto del ejercicio el resultado fue superavitario, algo insólito en este sector, que generalmente es deficitario en financiación, ya que es el que realiza el grueso de la inversión en una economía. Las empresas, por tanto, siguen haciendo los deberes.

Finalmente, las Administraciones Públicas han empeorado ligeramente sus saldos contables en este primer tramo de 2011.

En un año, los hogares vuelven a tener un déficit financiero y eso no son buenas noticias

También ha empeorado el saldo de las AA PP y en ello ha tenido mucho que ver la elevada inflación

debido tanto a un descenso de sus ingresos como a un incremento de su gasto. Sumando los resultados de todos los agentes, tenemos que el conjunto de la economía ha registrado un recorte en su tasa de ahorro de un punto porcentual, hasta el 18,2%, y un incremento en su necesidad de financiación de 0,7 puntos porcentuales hasta el 6,2% del PIB. Es el peor resultado desde que se inició la crisis, ya que desde entonces la necesidad de financiación de la economía, uno de sus grandes desequilibrios, había descendido trimestre a trimestre—solo aumentó en el segundo del pasado año, pero en una cuantía inferior a la del primero de 2011—. Y en todo ello la inflación ha tenido mucho que ver. ■

María Jesús Fernández es analista de Coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

Via crucis financieros

Manuel Conthe

El País, 3 de agosto de 2011



Vía crucis financieros



CRÓNICAS MÍNIMAS

Manuel Conthe
mconthe@yahoo.com

El aumento de la rentabilidad de la Deuda Pública de España, Italia y otros países que estamos viviendo estos días está dejando patente la vulnerabilidad que le provoca a un país tener que financiar en los mercados no sólo el déficit presupuestario del ejercicio, sino renovar, además, los vencimientos de anteriores emisiones. Como señalaba ayer William Buiter en *Financial Times*, en tales tesituras los deudores soberanos estamos expuestos a un riesgo parecido al de los bancos con sus depósitos: una pérdida de confianza puede alejar de nosotros a muchos inversores y encarecer súbitamente nuestra financiación; y ambos fenómenos, al ensombrecer las perspectivas del déficit presupuestario y de recuperación económica, pueden alimentarse a sí mismos.

Afortunadamente, esas tendencias desestabilizadoras se ven compensadas por varios factores. Destacaré tres:

- Esos movimientos adversos para los países vulnerables suelen acarrear un descenso de la rentabilidad de los valores que actúan como refugio. Por eso, los *bunds* alemanes a 10 años, que llegaron a alcanzar meses atrás una rentabilidad del 3,5%, rendían ayer tan sólo el 2,5% (esto es, un punto menos). Así pues, una parte del aumento del diferencial (*spread*) de la Deuda española respecto a la alemana obedece a la disminución de la rentabilidad de ésta, lo que no debe preocuparnos.
- El coste medio de financiación del Tesoro es una mezcla de los distintos instrumentos que emite –desde Letras a pocos meses hasta Obligaciones a 30 años– y del tipo de interés al que se emitieron en su día.

Las Letras y Bonos tienen un coste para el Tesoro español muy inferior al de las Obligaciones a 10 años –que son las que superaron hace días el 6% de rentabilidad–. Además, los valores emitidos tiempo atrás se emitieron a costes muy moderados. Por eso, el coste medio de la Deuda que el Tesoro español tenía viva a 30 de junio ascendía tan sólo al 3,89% anual y la carga de intereses de la Deuda Pública en 2011 ascenderá a poco más del 2,3% del PIB; un coste muy moderado,

tanto en perspectiva histórica como en comparación internacional.

En el futuro ese coste irá subiendo, no sólo por el aumento reciente del diferencial de España respecto a Alemania y el aumento del nivel de Deuda, sino también porque los tipos de interés en los países industriales han sido excepcionalmente bajos durante los últimos años. Ese aumento del coste de financiación del Estado exigirá, lógicamente, un esfuerzo adicional para reducir el déficit presupuestario, pero tendrá carácter gradual y, aunque doloroso, será asequible.

- El aumento de rentabilidad de la deuda española terminará atrayendo a los inversionistas privados, que considerarán goloso ese exceso de rentabilidad respecto al bono alemán. Ayer, el mero rumor de compras chinas moderó el alza de rentabilidades de la deuda española. Ese efecto estabilizador de los flujos privados podría verse reforzado mediante compras por entidades públicas, como el Banco Central Europeo o, más adelante, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. El acuerdo alcanzado el 21 de julio por los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro ya esbozó esa posibilidad, si bien el ministro alemán de Hacienda, Wolfgang Schäuble, enfrió pronto las esperanzas de que el Fondo Europeo pudiera efectuar compras de inmediato. No sólo tendrían efecto balsámico sobre los mercados de deuda para España e Italia, sino que serían rentables para el Fondo.

En estas jornadas ingratas, en las que los mercados financieros dejan patente la vulnerabilidad de aquellos países que no concitamos suficiente confianza, no sé qué actitud me molesta más: si la de esos periodistas y medios que, con el *spread* frente al bono alemán entre los dientes, tratan de calcular cuándo la España de Zapatero superará el tipo de interés que llaman “de no retorno”; o la de los improvisados portavoces del Gobierno que, como el Sr. López-Garrido, secretario de Estado para la Unión Europea –profesor mío, años atrás, de Derecho político– exhiben sus conocimientos financieros atribuyendo la culpa de nuestro vía crucis a lo acontecido en Estados Unidos.

Presidente del Consejo Asesor
de EXPANSIÓN y 'Actualidad Económica'

Expansion.com

Blog

Todas las Crónicas Mínimas en el blog de Manuel Conthe.
www.expansion.com/blogs/conthe

Educación, calidad y coyuntura económica



ABEL VEIGA COIPO

Profesor de Derecho Mercantil de Icade

No juguemos con la educación. No seamos frívolos, sino consecuentes, rigurosos y serios. La educación es el pilar esencial de una sociedad. Una educación de calidad es un reto complejo, difícil de alcanzar y por los resultados que de la calidad de la educación se infieren en el informe PISA sobre nuestro país, aquí estamos muy lejos de lograr siquiera una educación buena. Reforma tras reforma de las leyes de educación, el resultado es inequívoco y desolador. El diagnóstico es claro: fracaso. La excelencia como valor es algo hercúleo, improbable, pero copar los últimos puestos de este informe radiografía muy fidedignamente cuál es el estado de la cuestión.

No es esta una tarea que atañe únicamente a los gobernantes, al profesorado y al sistema educativo en general, con independencia de si el ámbito es estatal o local, público, privado o concertado. Es la propia sociedad la más afectada, las familias y sobre todo el alum-

no. Profesores de calidad y prestigio, rigor de un sistema que no puede permitirse el trampeo y el aprobado automático. Seriedad en los contenidos, eficacia en la exigencia. Replanteamiento quizás de los sistemas de aprendizaje y estudio. No importa el ámbito, escolar, bachillerato, formación profesional, universidad. Se dice que tenemos la generación más preparada de nuestra historia. ¿Preparada en qué, sobre qué?, ¿en ámbitos genéricos y de cultura abierta al conocimiento o sumamente específicos y profesionalizados? Hoy se habla incluso de implantar una educación de excelencia en algunas comunidades autónomas a través de la antesala del bachillerato hacia la universidad, de una escuela bilingüe emponzoñada si acaso en comunidades donde la lengua oficial trata de desterrar al castellano. Pero, ¿y los contenidos de las materias?, ¿y la exigencia de los mismos?

Salta a la palestra los recortes drásticos de gastos que las comunidades se ven obligadas a reali-

zar. Cumplir con los objetivos del déficit exigen, requieren, impelen y obligan, mas ¿también con la educación?, qué decir de la sanidad. Galicia, Castilla-La Mancha, Madrid y Navarra adoptan medidas en esta dirección. Dialéctica y

Se dice que tenemos la generación más preparada de la historia. ¿En qué, sobre qué?

Antes que reducir gastos haríamos bien en buscar las causas del fracaso escolar

confrontación partidista y politizada. Pero la realidad es la que es y como es, lejos del capricho y la galbana intelectual. La política educativa no es un mero gasto más que se atempera al socaire

de la coyuntura económica. No debe serlo. Lo que no impide racionalidad y eficiencia. Antes que reducir o al mismo tiempo que se están reduciendo gastos en este ámbito, desde el frío análisis y la optimización de recursos, incluidos los humanos, haríamos bien en buscar las causas del fracaso escolar, el nivel de exigencia, el grado de capacidad cualitativa y profesional en nuestros docentes, todos, desde primaria a la universidad. Incentivos y motivación. Cada vez llegan peor preparados los alumnos a la universidad, ¿salen realmente formados de esta?, ¿en qué hemos convertido la universidad?

Siguen, porque ya empezaron el curso pasado, los recortes; recortes a sueldos, a becas, a formación de profesorado, a la investigación. Cobran un particular dramatismo cuando estos ya afectan a cientos y cientos de interinos que ven ya peligrar su puesto de trabajo. Se exige en algunas comunidades dos horas más de docencia a la semana, retribuidas. Grito en el cielo

de docentes y sindicatos. Movilizaciones al comienzo del curso, anunciadas y probablemente se desarrollarán. Pero, ¿qué será y está siendo de la educación?, ¿cuál es el grado de implicación y culpa de las comunidades autónomas en los resultados académicos, sobre todo allí donde la misma se nutre de munición ideologizada por la política? ¿Somos capaces de reivindicar una educación de calidad y eficiencia?

Hasta ahora, con desidia y dejadez, hemos permitido una situación agónica y deficiente. Es el progreso de un país, pero no lo hemos tenido en cuenta. No es hora de frivolidades ni de demagogias electorales. Llegan recortes, podrán ser más racionales o no, pero no podemos jugar con la educación. Presente y futuro dependen de ella. Afligen tiempos de tribulación económica, el dilema es si hacer o no hacer mudanza. O tal vez saber simplemente qué hacer y cómo hacerlo. No podemos seguir instalados en este adanismo conformista y pasivo.

¿Es rentable invertir en educación universitaria?

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 20 de julio de 2011

La Opinión DE MÁLAGA

MIÉRCOLES, 20 DE JULIO DE 2011 | 25

Opinión y participación

¿ES RENTABLE INVERTIR EN EDUCACIÓN UNIVERSITARIA?

La educación universitaria en España posibilita alcanzar unas considerables tasas de rentabilidad, del orden del 10 por ciento desde el punto de vista privado y del 6 por ciento desde el público



José M. Domínguez Martínez

► Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga

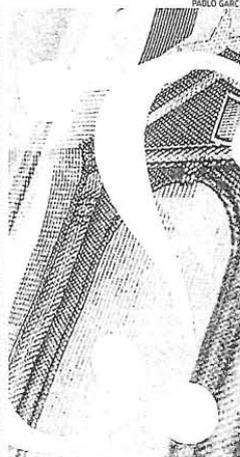
En un buen número de países, entre ellos España, desde hace algún tiempo viene teniendo lugar un debate acerca de las fórmulas más adecuadas para la financiación de la enseñanza universitaria. La cuestión es de enorme relevancia económica y social, dadas sus implicaciones en términos de crecimiento económico, de justicia social y de distribución del bienestar. Antes de adentrarse en las distintas opciones, puede ser conveniente abordar la decisión de acceder a la educación universitaria como si se tratara de una inversión, es decir, considerando los costes y los beneficios que lleva asociados, tanto para el estudiante como para el sector público.

Por supuesto, las motivaciones para emprender estudios superiores pueden ser muy diversas y no necesariamente estar conectadas con objetivos utilitaristas. El propio deseo de acumulación de saber o un fuerte componente vocacional pueden estar detrás de la decisión, pero eso no impide su análisis desde una perspectiva económica, que trata de sopesar las ventajas y los inconvenien-

tes, proyectados en el conjunto de la vida, que van ligados a cursar una carrera. Para otras personas, son los beneficios monetarios derivados de completar una licenciatura los que sirven de motivación para posponer el consumo de hoy (e implicarse en un gran esfuerzo intelectual) a cambio de recompensas futuras. En el tipo de sociedad en el que vivimos, los incentivos económicos tienen una gran importancia en la explicación de los flujos de personas en relación con el sistema educativo.

En este contexto, en los últimos años la OCDE viene proporcionando una valiosa información que permite comparar las situaciones existentes en la treintena de países integrantes de dicha organización. La persona que decide prolongar sus estudios en la etapa universitaria incurre en una serie de costes explícitos o implícitos (gastos directos e ingresos salariales no obtenidos, básicamente) y, como contrapartida, percibe unas mayores retribuciones a lo largo de su vida activa (y, normalmente, también después); a su vez, el sector público asume unos gastos para el funcionamiento del sistema universitario y obtiene un conjunto de beneficios en la forma de mayor recaudación impositiva y de menores transferencias sociales.

En uno y otro caso, los costes y los beneficios están localizados en distintos momentos, por lo que constituyen magnitudes heterogéneas desde el punto de vista financiero. Para poder compararlas adecuadamente es preciso equipararlas, expresándolas en cantidades correspondientes a un mismo periodo, normalmente el del inicio de la inversión. Para poder llevar a cabo esa equiparación necesitamos un tipo de interés o de des-



cuento, que la OCDE establece en un 3% anual, lo que nos permite obtener el valor actual neto que se conseguiría si se materializa la inversión considerada.

Un estudio de dicha institución con datos correspondientes a mediados de la primera década del presente siglo pone de manifiesto que la realización de estudios universitarios en España genera un valor presente neto privado de casi 100.000 dólares estadounidenses (medidos en paridades de poder de compra) en el caso de las mujeres, y algo más de 83.000 en el de los hombres. La primera

cifra supera en un 8% la media de los países de la OCDE, mientras que, por el contrario, la segunda es inferior en más de un 40%. España es uno de los pocos países donde el rendimiento de la inversión en educación terciaria de las mujeres es mayor que el de los hombres. La diferencia o prima salarial ligada a la educación es, de manera generalizada, el principal factor explicativo de los rendimientos estimados.

Por otro lado, también se obtiene un valor neto público positivo, en torno a los 25.000 dólares para ambos sexos en España, claramente por debajo de las medias de los países de referencia (52.000 y 86.000 para mujeres y hombres, respectivamente).

La educación universitaria, a la luz de la experiencia internacional, acredita ser una ventajosa alternativa de inversión capaz de generar un valor neto privado que, en promedio, casi duplica el valor neto público. La proporción del primero respecto al segundo llega a más que triplicarse en nuestro país.

No obstante las matizaciones, la educación universitaria en España posibilita alcanzar unas considerables tasas de rentabilidad, del orden del 10% desde el punto de vista privado y del 6% desde el público. Aun estando globalmente por debajo de la media de los países desarrollados (por encima, sin embargo, de Suecia y Noruega), la formación universitaria es una opción rentable para los estudiantes y, aunque en menor medida, también para las arcas públicas. Además, la metodología aplicada no incluye algunos significativos beneficios sociales derivados de una mayor formación de la población, los cuales no son captados por los salarios de mercado.

A tenor de las cuantificaciones disponibles, y sin perjuicio de tratar de indagar las causas de algunos resultados un tanto llamativos que se dan en el caso español, invertir en educación superior permite cosechar unas sustanciales ganancias privadas y públicas. Ganancias que pueden estar más o menos cercanas a la renta fija o a la variable, pero siempre con una sólida calificación de solvencia amparada en los hechos.

Datos preocupantes en la financiación autonómica

Ángel de la Fuente

Expansión, 1 de agosto de 2011

Datos preocupantes en la financiación autonómica

OPINIÓN

Ángel de la Fuente

El pasado día 26 el Gobierno hizo pública la liquidación del sistema de financiación regional correspondiente al año 2009. Desde entonces, la atención de la prensa se ha centrado en los saldos que las comunidades autónomas adeudan al Estado como resultado del exceso de entregas a cuenta recibidas en su día y en el tira y afloja entre ambas administraciones sobre las condiciones de pago de esta deuda. Aunque esto no es de extrañar dada la llamativa magnitud de tales saldos y la delicada situación de las finanzas de ambas administraciones, resulta muy sorprendente que nadie haya dicho ni mu sobre una variable al menos tan importante como la anterior y que también se puede extraer de la liquidación recientemente publicada: la financiación definitiva percibida por cada región durante el primer año de aplicación del nuevo sistema que todavía se está poniendo en marcha.

El cálculo es bien sencillo. Se trata de sumar al statu quo definido por la liquidación de 2009 bajo el antecesor del sistema actual (que se incluye en el mismo documento) los recursos adicionales que el Estado ha inyectado al sistema con motivo de su reforma así como, en el caso de Canarias, los ingresos ligados al Régimen Económico y Fiscal del archipiélago. Restando de esta cantidad la financiación asignada a las competencias singulares que sólo han asumido algunas comunidades y dividiendo el resultado por la población ajustada (por los costes relativos de provisión de los servicios de titularidad autonómica), obtenemos un indicador de financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad que es directamente comparable entre regiones. Aunque este indicador es técnicamente mejorable en algunos aspectos que tienen que ver con la homogeneización de ciertos ingresos tributarios, los ajustes necesarios no alterarían significativamente los resultados, por lo que podemos tomarlo al menos como una primera aproximación bastante fiel de lo bien o mal que el sistema trata a cada comunidad.

El nuevo modelo ha generado cambios en la asignación de recursos poco razonables

El gráfico adjunto resume los resultados del cálculo que acabo de esbozar tras normalizar la financiación por habitante ajustado de cada comunidad no foral por el promedio de todas ellas. He calculado el índice de financiación para los años 2007 y 2009 utilizando exactamente el mismo procedimiento para poder comparar la situación actual con la existente bajo el modelo anterior justo antes del comienzo de la crisis.

El gráfico muestra un patrón preocupante. Hablando siempre en términos relativos, hay tres comunidades que salen ganando con el cambio: Baleares, Cataluña y Madrid. La primera salta desde la última posición de la tabla hasta prácticamente la media, mientras que las otras dos pasan a situarse claramente por encima de esta referencia. El caso de Madrid es, además, realmente llamativo pues esta comunidad ganaría 12,5 puntos, cosa que nunca ha reclamado, y pasaría a estar entre las regiones mejor financiadas cuando en 2007 era la tercera por la cola.

Lo que estas tres regiones ganan lo pagan entre todas las demás, con la excepción de Valencia y Murcia que prácticamente se quedan como estaban. Esto es razonable en algunos casos y en otros no. Una parte del sacrificio proviene de regiones que estaban muy bien financiadas hasta el momento y que siguen estando claramente por encima de la media con el nuevo sistema (Cantabria, Rioja, Extremadura, Asturias, Castilla y León, Aragón y, en menor medida, Galicia), pero el resto sale de Andalucía, Canarias y Castilla la Mancha, que estaban antes en torno a la media y caen ahora hasta las últimas posiciones del ranking de financiación. Llama poderosamente la atención el caso de Andalucía, que pierde casi 10 puntos y pasa a ocupar la última plaza con el nuevo sistema.

En conclusión, no parece que el nuevo modelo haya comenzado su andadura con buen pie. La distribución de recursos que el mismo ha generado en su año inicial implica cambios significativos en la posición relativa de numerosas comunidades autónomas que en algunos casos parecen poco razonables y seguramente suscitarán una intensa polémica. Si a esto añadimos las tensiones derivadas de la actual situación financiera de las administraciones regionales y las carencias de un modelo complejo y poco transparente que no ha resuelto satisfactoriamente los problemas que obligaron a la reforma de su antecesor e incluso ha generado alguno nuevo, resulta difícil augurarle al nuevo modelo una larga vida. Es de esperar que su sucesor se diseñe con un poco más de cuidado.

Instituto de Análisis Económico (CSIC)

FINANCIACIÓN POR HABITANTE AJUSTADO A COMPETENCIAS HOMOGÉNEAS



Industrias culturales y yacimientos de empleo

José María Álvarez de Lara

Cinco Días, 29 de agosto de 2011

Industrias culturales: yacimientos de empleo



JOSÉ MARÍA ÁLVAREZ DE LARA
Profesor del Departamento de Control
y Dirección Financiera de Esado

En esta época, de dificultades económicas y de escasa creación de empleo, resulta alentador descubrir sectores que puedan ayudar tanto a la creación de empleo, como a la creación de valor.

En todos los foros se habla de I+D como motor de futuro crecimiento y de la innovación en todos los ámbitos. La necesidad de inversión a, por lo menos medio plazo, tanto en formación como en instalaciones, hace postergar la generación de empleo cuando hay una necesidad urgente de dar salida a nuestros jóvenes. Jóvenes preparados o con una formación más básica, se encuentran en el mercado de trabajo a la expectativa de una generación de empleo difícil de visualizar.

Por suerte, el sector de las industrias culturales puede ser considerado como un verdadero yacimiento de empleo. Vamos a las cifras actuales. Hay que saber que, debido a la variedad del sector, la consecución de cifras

sobre todos los aspectos del mismo, tanto a nivel estatal como autonómico, es particularmente complejo. Sin embargo, los datos disponibles nos pueden indicar tendencias de cara al futuro.

Hay más de 100.000 empresas en este sector con un crecimiento anual de 3% de promedio (sin contar las aproximadamente 1.000 fundaciones vinculadas a este sector). El empleo generado se estima en unos 750.000 empleos con un crecimiento, a lo largo de los últimos años, superior al 4% anual. A la vista de este panorama, es evidente que este sector resiste a la crisis mejor que otros y es capaz de crear empleos.

Es bien cierto que algunas grandes empresas del sector han efectuado reducción de plantilla por las necesidades de adaptarse a los nuevos hábitos de consumo. Si hablamos de consumo, hay que saber que, en la mayoría de los subsectores de las industrias culturales, el consumo ha aumentado. Damos algunos ejem-

plos evidentes: nunca en la historia de este país se había consumido tanta música, imágenes o libros. Tampoco se había utilizado tanto material escrito; ido al teatro o visitado exposiciones, museos, monumentos y edificios

El sector de las industrias culturales puede ser considerado como un yacimiento de empleo

Es evidente que este sector resiste a la crisis mejor que otros y es capaz de crear trabajo

blemáticos. Está claro que los hábitos de consumo han cambiado y, en consecuencia, los modelos de negocio tienen que cambiar. En la aplicación del modelo *Del valor intelectual al valor económico* desarrollado por Esade,

se demuestra que no hay crisis de creación, sino una dificultad de llegar al consumidor que finalmente paga para que se cree valor económico y empleos.

Llegados a este punto: ¿quiénes son los consumidores de las industrias culturales? Primero: el aproximadamente 70% de los 45 millones de personas que residen en España son consumidores de alguna forma de industrias culturales. Segundo: la gran mayoría de los 53 millones de turistas que visitan este país también lo son. Las estadísticas lo evidencian: el turista no es ya el turista de playa y sol, sino que busca algún contenido cultural durante su estancia, aunque sea solo la visita de un monumento, un parque, o cualquier producto diferente a lo que le ofrece su país de origen.

Si hay consumidores potenciales, hay posibilidad de negocio y de empleo. Las cifras históricas nos demuestran que se ha actuado en este sector, pero hay que dar un empujón suplementario. ¿Cómo? Ahí vienen un par de

ideas. Una: las escuelas de negocios de nuestro país deberían potenciar la creación de secciones y actividades de *CulturEmprendedor* que fomenten ideas y proyectos de gente joven y bien preparada que se puedan aplicar a este sector. Por otra parte y, aunque pueda parecer una paradoja, toda la prensa, (bien sea nacional u autonómica) publica secciones culturales.

En este espacio, se podría abrir una sección de *CulturEmprendedor* para dar a conocer los proyectos y captar socios y futuros consumidores.

Afortunadamente, y de forma general, el sector de industrias culturales no necesita más inversión en activos fijos de la que ya se ha hecho en el pasado que sea patrimonio histórico. Lo que precisa es explotar estos intangibles, que son la imaginación y la pasión, conceptos que no constan en ninguna partida de los balances empresariales. Estamos de suerte, tenemos un yacimiento de empleo, nos toca explotarlo y rápido.

Ante un crecimiento económico débil, ¿políticas expansivas?

Jurgen B. Donges

ABC, 18 de septiembre de 2011



JUERGEN B. DONGES
UNIVERSIDAD DE COLONIA

ANTE UN CRECIMIENTO ECONÓMICO DÉBIL, ¿POLÍTICAS EXPANSIVAS?

Nubarrones se ciernen sobre la economía mundial. A principios de año y tras un crecimiento global del 4,6% en 2010, la recuperación parecía estar consolidada. Hoy sabemos que en el primer semestre del ejercicio actual, el PIB global desaceleró su crecimiento hasta un 3,1%. Los índices de confianza de las empresas y los consumidores han descendido durante los últimos meses en numerosos países.

En los mercados financieros reina una enorme inseguridad, que se manifiesta en los altibajos de las principales bolsas y las primas de riesgo de los bonos soberanos. Además, el tipo de cambio euro/dólar muestra una notable volatilidad, mientras que el franco suizo, al convertirse en moneda de refugio (sobre todo para los europeos) se ha apreciado de tal forma que el Banco Nacional Suizo ha anunciado un tope (1,20 francos/euro) que quiere defender a ultranza mediante intervenciones masivas en el mercado de divisas, asumiendo el riesgo de inflación que un desmesurado crecimiento monetario acarrea.

De repente ha reaparecido el temor de una nueva recesión (incluso en Alemania), junto con la preocupación de que el paro laboral continúe demasiado elevado en diversos países (entre ellos España). No creo que a nivel global vaya a haber recesión, pues los grandes países emergentes (China, la India, Brasil) están creciendo a buen ritmo, a pesar de las políticas monetarias un tanto restrictivas que se aplican allí para evitar un recalentamiento de las economías. Pero en los países avanzados, es muy probable que el crecimiento se modere bastante. La reacción política no se ha hecho esperar. La directora eje-

cutiva del FMI, Christine Lagarde, ha hecho un decidido llamamiento a los gobiernos de Estados Unidos y de los países europeos a que apliquen políticas fiscales expansivas a financiar con deuda pública. Las autoridades esta-

dounidenses también apuestan por recetas keynesianas: Obama pretende aplicar un programa fiscal de expansión coyuntural con un coste de 447.000 millones de dólares entre gasto público adicional y reducciones de cotizaciones sociales (equivalente a casi un 3% del PIB). El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ha anunciado que la entidad mantendrá el tipo de interés oficial en el nivel de casi cero y aplazará la fecha de salida de la política de expansión cuantitativa. El BCE probablemente no endurecerá su política en los próximos meses, como se esperaba a principios de año.

Es la confluencia de numerosos factores adversos lo que está debilitando la actividad económica en los países avanzados. Entre estos factores destacan la retirada de los estímulos fiscales concedidos temporalmente durante la última gran recesión, el desapalancamiento por parte de las familias y las empresas con un elevado grado de endeudamiento, y el fuerte encarecimiento del petróleo y de alimentos durante los primeros meses de año.

En la zona euro, lo que más lastra

la actividad económica es la interminable crisis de la deuda soberana en diferentes países periféricos. Las ayudas de rescate financiero concedidas a los países afectados (de momento Grecia, Irlanda y Portugal) apenas han aliviado la situación, ya que los programas de ajuste en las economías son insuficientes.

REDUCCIONES DE IMPUESTOS Y COTIZACIONES SOCIALES VAN A SER UTILIZADOS EN GRAN PARTE DE LA POBLACIÓN PARA REDUCIRLA DEUDA.

LAS EMPRESAS ESTARÁN ESPERA, NO AMPLIARÁN SUS PLANES DE INVERSIÓN. CON MÁS GASTO PÚBLICO SÍ SE PODRÍA EJERCER ALGÚN ESTÍMULO

Es cada vez más probable que en Grecia haya que proceder a una reestructuración de la deuda con significativas quitas a cargo de los acreedores privados (bancos alemanes y franceses, fundamentalmente) y del BCE, que tantos bonos helenos ha comprado desde mayo de 2010. Nadie sabe a ciencia cierta qué consecuencias tendría esta medida, pero en los escenarios más sombríos se barajan desde efectos dominó en la zona euro hasta un caos financiero en la economía mundial peor que el ocasionado por la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

Así las cosas, el Instituto de Economía Mundial de Kiel, en su reciente informe de previsión económica (del 12 de septiembre) vaticina una caída de la producción en el conjunto de la zona euro hasta el final de año, con lo que el PIB común registraría como media anual un aumento de tan sólo el 1,4% (excluyendo Alemania: 0,9%). En 2010, las tasas de crecimiento habían sido del 1,8% y 1,1%, respectivamente. La propia economía alemana,

que tan dinámica se había mostrado, tampoco es inmune al ensombrecido entorno. El ritmo de actividad se ralentizará y el incremento del PIB lo sitúa el Instituto alemán en un 2,8%, casi un punto menos que en el año pasado. Para la economía mundial, el crecimiento esperado en este ejercicio es superior: 3,8%, tras el 5,1% en 2010. Con ello, se mantiene más o menos la velocidad de cruceo.

Los actuales factores moderadores de la recuperación constituyen shocks de oferta. Por consiguiente, políticas keynesianas no son apropiadas para fomentar el crecimiento. Reducciones de impuestos y cotizaciones sociales van a ser utilizados en gran parte de la población para reducir la deuda, antes de embarcarse en la compra de bienes duraderos de consumo.

Las empresas adoptarán una postura de espera, no ampliarán sus planes de inversión. Con más gasto público sí se podría ejercer algún estímulo, por ejemplo en la industria de la construcción (infraestructuras). Pero este efecto sería transitorio y tendría un daño colateral grave: el de aumentar aún más la ya abultada deuda pública en los países avanzados. En este año, el ratio de la deuda se situará en promedio en el orden del 100% del PIB. Esto son 10 puntos porcentuales por encima del 'valor crítico' para la sostenibilidad de las finanzas públicas, que revelan los estudios econométricos de Reinhart y Rogoff.

El esperado efecto estimulante de la medicina keynesiana quedaría totalmente contrarrestado por la subida de los tipos de interés en el mercado de capitales y la absorción de parte de la renta disponible por los gastos financieros asociados al servicio de la deuda. No sirve darle vueltas: las políticas de austeridad fiscal y reformas estructurales deben de tener una prioridad absoluta frente a políticas de expansión de demanda. Las economías avanzadas no caminan hacia un estado de emergencia, como en el ejercicio de 2009. La probable desaceleración de la actividad es un mal menor, si a cambio se fortalecen las bases para elevar el futuro potencial de crecimiento.

Divididos perdemos

Gordon Brown

El Economista, 10 de septiembre de 2011

DIVIDIDOS PERDEMOS



La política derrotó a la práctica sensata de la economía en Estados Unidos este verano cuando el Congreso y el presidente Barack Obama no pudieron llegar a un acuerdo en lo referente a los impuestos, prestaciones, déficits y estímulos para la inversión. Los dirigentes europeos también estuvieron paralizados –descartaron rescates y devaluaciones, así como déficits y estímulos–. Además, al tener en realidad tipos de interés negativos, imprimir dinero, forzar un aumento de la liquidez y subsidiar a los bancos comerciales, los banqueros centrales en todos lados –hace poco, el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke– parecen haber llegado a la conclusión de que ellos también llegaron al límite de lo que pueden hacer.

Como resultado, pocas personas ponen en duda ahora que el mundo se está dirigiendo sin timón ni guía hacia una segunda desaceleación. El debate previo al verano sobre si nos enfrentamos a una *nueva normalidad* de crecimiento más lento ya se ha resuelto: nada ahora parece normal. Arreglar las cosas a medias ya no funciona. Sin poder concluir un acuerdo comercial global o uno para el cambio climático, un pacto de crecimiento o cambios en el régimen financiero es probable que el mundo caiga en un nuevo proteccionismo de devaluación competitiva, guerras de divisas, restricciones comerciales y controles de capital.

Sin embargo, no es tiempo de derrotismos. Los países que claman haber llegado al límite de lo que pueden hacer realmente quieren decir que llegaron al tope de lo que pueden hacer por su cuenta. El camino hacia el crecimiento sostenido y el empleo no se encuentra en la aplicación de una ráfaga de iniciativas nacionales aisladas, sino en la coordinación de políticas globales.

Ése era el objetivo en abril de 2009, cuando el G-20 se fijó tres tareas fundamentales. La primera consistía en evitar una depresión global, y se logró. Las otras dos –un pacto de crecimiento, sostenido por un sistema financiero mundial reformado– deberían ser ahora los principales temas en la próxima reunión del G-20.

En 2010, el FMI estimaba que un enfoque coordinado de las políticas macroeconómicas, comerciales y estructurales podría elevar un 5,5 por ciento el PIB global, crear entre 25 y 50 millones de empleos adicionales y sacar de la pobreza a 90 millones de personas. Sin embargo, un pacto de crecimiento global parece incluso ahora más indispensable, teniendo en cuenta los

problemas estructurales de la economía mundial y los enormes desequilibrios entre la producción y el consumo.

Puede parecer extraño describir la crisis financiera más grande desde los años 30 como síntoma de un problema mayor. No obstante, cuando los historiadores revisen la ola de globalización que se dio después de 1990 –que produjo 2.000 millones de nuevos productores en la economía mundial– identificarán un punto de inflexión alrededor de 2010. Por primera vez en 150 años, Occidente (EEUU y la UE) fue superado por el resto del mundo en manufacturas, producción, exportación, comercio e inversión.

En efecto, allá por la primera mitad de la década de 2020, el mercado de consumo asiático será dos veces más grande que el mercado estadounidense. Sin embargo, Occidente y Asia siguen siendo mu-

China debe permitir

un mayor consumo;

India, abrir su mercado

y Occidente, impulsar

su competitividad

tuamente dependientes. Dos terceras partes de las exportaciones de Asia todavía son para Occidente, y el comercio sur-sur representa sólo el 20 por ciento del volumen global.

Dicho de otra forma, hace diez años el motor estadounidense podía conducir la economía mundial, y dentro de una década los países emergentes se perfilan para ocupar ese lugar, en particular, tomando en cuenta el creciente poder adquisi-

tivo de sus clases medias. Sin embargo, por ahora, EEUU y Europa no pueden elevar su gasto de consumo sin aumentar las exportaciones, mientras que para China y los mercados emergentes no es tan fácil expandir su producción o consumo sin la garantía de contar con mercados occidentales fuertes.

Por lo tanto, primero tenemos que restablecer la visión amplia de la cooperación mundial contenida en el pacto de crecimiento del G-20 (que desde entonces ha sido rebajada a lo que ahora el FMI llama “un profundo análisis de... aquellos países en los que se han detectado enormes desequilibrios”). No obstante, se necesita una agenda más extensa y profunda: China debería aceptar un aumento en el gasto de los hogares y en las importaciones para el consumo; India debería abrir sus mercados para que su población pobre se beneficie de las importaciones de bajo coste; y Europa y EEUU deben impulsar su competitividad a fin de aumentar sus exportaciones.

El G-20 también fue enérgico en 2009 en cuanto a la necesidad de un nuevo régimen financiero global para lograr una futura estabilidad. David Miles, del Banco de Inglaterra, pronostica tres crisis financieras más en las siguientes dos décadas. Además, si Andrew Haldane, del mismo banco, tiene razón en que las crecientes presiones en Asia pueden provocar futuros trastornos, Occidente lamentará su incapacidad para consolidar su suficiencia de capital global y estándares de liquidez, así como un sistema de aviso temprano más transparente.

Ese problema empieza a ser evidente. Los pasivos del sector ban-

cario de Europa son casi cinco veces más grandes que en EEUU, un 345 por ciento del PIB. Los bancos de Alemania tienen un apalancamiento equivalente a 32 veces sus activos. Así, no sólo es esencial para la estabilidad financiera la recapitalización bancaria, también lo es un euro reformado, trabajar en la coordinación fiscal y monetaria y el fortalecimiento del papel del BCE al apoyar a los Gobiernos individuales (y no a los bancos) como prestamistas de último recurso.

El G-20 no alcanzará estabilidad y crecimiento sin un enfoque renovado en la reducción de la deuda a largo plazo. No obstante, también hay un imperativo a corto plazo para evitar un ciclo de deterioro. Así pues, debemos considerar las propuestas para la banca de inversión nacional de Robert Skidelsky al objeto de preparar nuestra infraestructura, y no digamos nues-

Los pasivos de la banca en Europa son casi cinco

veces más grandes

que en Estados Unidos:

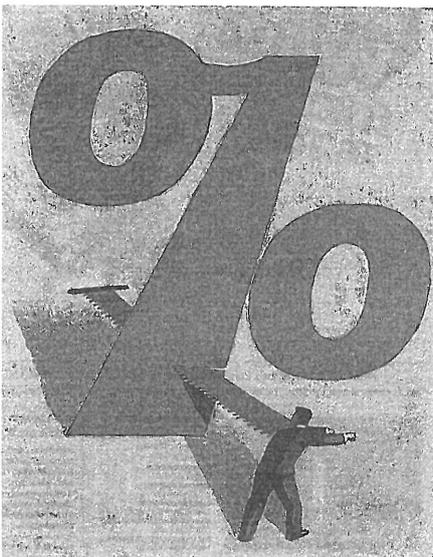
hay que recapitalizarla

tro entorno, para futuros desafíos y para estimular el crecimiento y crear empleo. Un modelo es el Banco Europeo de Inversiones, que con 50.000 millones de euros ha podido invertir 400.000 millones. Sin embargo, tal vez se pueda llegar a un acuerdo con los chinos para que inviertan sus reservas y con las multinacionales occidentales en cuanto al trato fiscal de las ganancias repatriadas.

Finalmente, como ha mostrado Michael Spence, premio Nobel de Economía, el crecimiento es ahora una condición necesaria pero no suficiente para crear empleo. En particular, la actual epidemia de jóvenes parados requiere de nuevos enfoques. Por ejemplo, un banco de desarrollo que ayude a dar empleo a la numerosa población joven en Medio Oriente y en África del Norte, y a crear programas de formación y aprendizaje en otros sitios. El pacto de crecimiento del G-20 tiene que ser también un pacto por el empleo.

El G-20, que representa el 80 por ciento de la producción mundial, cumplió todo su potencial en 2009 como el único organismo multilateral capaz de coordinar la política económica global. Por desgracia, sus Estados miembros pronto abandonaron ese objetivo y regresaron a las soluciones nacionales. Como era de esperar, es vano actuar en solitario para asegurar la recuperación económica. Ha llegado nuevamente la hora del G-20. Cuanto antes convoque el presidente francés Sarkozy al G-20 para trabajar juntos, mejor.

© Exprimer ministro británico.
© Project Syndicate, 2011.

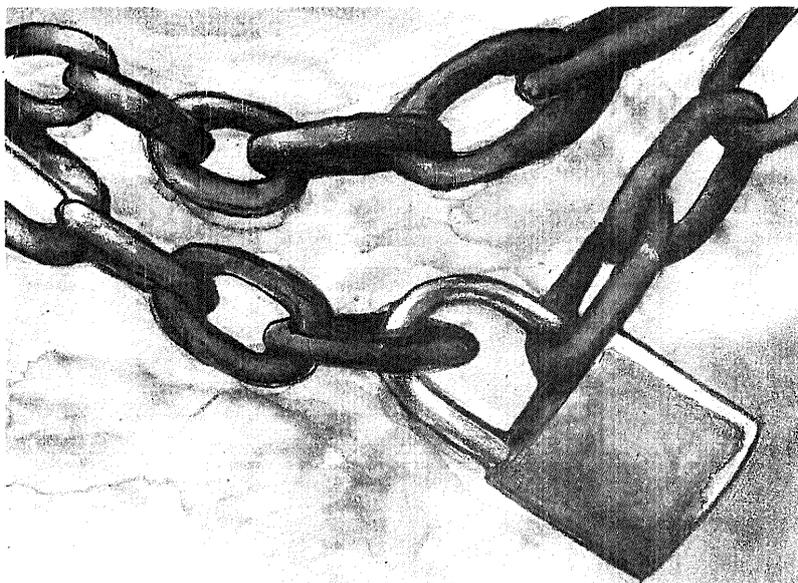


GETTY

La no-Europa

Carmen Alcaide

El País, 24 de julio de 2011



EDUARDO ESTRADA

La no-Europa

CARMEN
ALCAIDE

Aunque me declaro como euroscéptica, no puedo dejar de plantear mi preocupación por la mala actuación de los organismos europeos frente a la crisis de deuda soberana de los países integrantes de la Unión Monetaria que, aunque funcionan con el euro como moneda común, mantienen serias divergencias en política económica y fiscal.

Desde la creación del euro hemos sabido que su planteamiento e instrumentación era insuficiente. Regido por dos instituciones básicas: el Banco Central Europeo (BCE), cuyo objetivo fundamental es el control de la evolución de los precios sin tener en cuenta la diversidad productiva y financiera de los Estados, y una Comisión Europea (CE), incapaz de hacer caminar a los Estados integrados en la zona euro hacia una armonización fiscal y crediticia. Ambas instituciones son insuficientes para que la zona euro actúe con la necesaria unanimidad para dar credibilidad y confianza a los mercados.

¿Por qué se habla de la crisis del euro y no de la del dólar? Los factores más básicos para afectar a la confianza de los mercados deberían ser el elevado nivel de endeudamiento exterior y del déficit público, y ambos son mayores en Estados Unidos que en la Unión Monetaria Europea. También es cierto que el tipo de cambio entre el dólar y el euro muestra una mayor debilidad de la divisa estadounidense que en los primeros años de existencia de la moneda común. Las únicas razones que avalan la desconfianza de los mercados son de tipo político y organizativo, ya que la UEM en su conjunto se muestra inca-

paz de tomar las medidas necesarias para contrarrestar la crisis de deuda de algunos de sus integrantes.

En todas las reuniones tenidas para analizar, buscar y acordar soluciones a la crisis de Grecia han prevalecido los intereses individuales de cada Estado, en vez de lo que podría ser beneficioso para el conjunto de la zona euro. Algunos países como Alemania, Holanda y Finlandia se ven más ajenos al problema, a pesar de que algunos de sus bancos son tenedores de deuda griega y ponen grandes dificultades a las propuestas realizadas. Otros, como Francia, por ser el mayor tenedor de deuda, e Italia y España, porque ven las orejas al lobo, intentan llegar a alguna solución que

El BCE y la Comisión son insuficientes para que la zona euro dé credibilidad a los mercados

No es fácil que Alemania esté dispuesta a avanzar en la dirección correcta cediendo más soberanía

impida que Grecia caiga en el *default* (total o parcial). El jueves 21 se había convocado una nueva reunión, y cuando se publique este artículo puede que hayan acordado alguna solución. Se baraja desde la creación de un impuesto europeo para la banca, pasando por un aplazamiento de la deuda con reducción de los tipos aplicados a los préstamos de la UE y, como algunos preconizan, una reestructuración o quita de la deuda griega de hasta el 50% de su valor nominal. Probablemente, cuando lean

este artículo el domingo habrá algún acuerdo. Si no es así, los mercados reaccionarán negativamente de nuevo.

Una de las novedades en esta crisis financiera respecto a otras es la dificultad de intervenir, incluso, de entender, el funcionamiento de los llamados "mercados" por el desarrollo de nuevos instrumentos financieros que lo han complicado enormemente. La actuación con futuros y derivados, con capacidad para vender activos que no se tienen disponibles, incluso de asegurar pérdidas de operaciones que no se han realizado (CDS), ha elevado el juego de la especulación a niveles insospechados hace algunos años.

Por otra parte, la intervención de las agencias de calificación financiera (de *rating*), especialmente las tres más influyentes (Standard & Poors, Moody's y Fitch, que con sus calificaciones, a pesar de su actuación en el comienzo de la crisis y su incapacidad para prevenirla), ponen en jaque a los Estados.

Pero, mirando al futuro, o se le da una solución a Grecia o caerá en el impago de sus deudas y/o tendrá que salirse del euro, con lo que eso implica de posible contagio a otros países de la zona. En mi opinión, Alemania está interesada en que el euro continúe, ya que ha sido muy beneficiada en función de sus exportaciones. Sin embargo, no es fácil que esté dispuesta a avanzar en la dirección correcta cediendo más soberanía con la creación de una autoridad político-económica para el conjunto de la UEM. Pero es posible que anhele una zona euro más reducida que la actual, sin los Estados que considere como un lastre para su crecimiento económico. En cuanto al resto de los países de la Unión Europea no integrados en el euro ni hablamos. ■

Carmen Alcaide es analista y expresidenta del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Los riesgos del trabajo a medio hacer

José Luis Leal

El País, 31 de julio de 2011

Los riesgos del trabajo a medio hacer

JOSÉ LUIS
LEAL

Los líderes europeos, con dramatismo y bastante retraso, consiguieron al fin un acuerdo que salva momentáneamente a Grecia, y al euro, del abismo. Las líneas generales del acuerdo son razonables en el sentido de que significan una mejora de las condiciones de los préstamos concedidos a Grecia, Portugal e Irlanda. Se alargan los plazos de los préstamos y se reducen sustancialmente los tipos de interés, lo que dará un respiro a los deudores, especialmente a Grecia. Al hacerlo así, los dirigentes de la zona euro han reconocido implícitamente que las condiciones anteriores eran insostenibles y que a medio plazo lo importante es diseñar un programa en el que todos ganen: el país endeudado porque le resultará posible, aunque con muchas dificultades, cumplir lo pactado; los acreedores porque tendrán más probabilidades de recuperar las sumas prestadas aunque aceptando algún quebranto.

Por lo que se refiere a España e Italia, el acuerdo de dotar de mayores facultades al Fondo de Estabilidad Europeo para que pueda intervenir preventivamente comprando deuda de países miembros de la eurozona es una buena noticia. Significa que no habrá que esperar hasta que sea demasiado tarde para, eventualmente, disuadir a los especuladores. En principio, esta decisión debería ayudar a estabilizar los mercados de deuda europea. Todo esto es positivo, pero quedan aún bastantes problemas pendientes.

El más próximo es el de la calificación de la deuda griega por parte de las agencias que se ocupan de este asunto. La insistencia de la canceller Merkel, y de los holandeses, para que los tenedores privados de deuda participen en el rescate ha llevado al Instituto Internacional de Finanzas (IIF) a diseñar una propuesta de canje voluntario de deuda, o de extensión de plazos, que en la práctica equivale a una quita del orden del 20% de la deuda. Las agencias han reaccionado reduciendo la calificación de Grecia y han advertido que cuando se produzca el canje declararán el impago parcial de la deuda. Por su parte, los mercados, pasado el primer momento de euforia, han comenzado a descontar esta posibilidad.

Precisamente este ha sido el eje central de la discusión entre el Banco Central Europeo (BCE) y las autoridades alemanas. El presidente del Banco, Jean Claude Trichet, ha objetado este tipo de acuerdo por sus consecuencias para el propio BCE, que no podrá aceptar como garantía de sus préstamos unos títulos declarados en situación de impago. Para prevenir esta posibilidad, los responsables europeos han lanzado la idea de un impago selectivo de corta duración. Y, además, Trichet ha tenido buen cuidado de advertir que el programa

diseñado es válido solo para Grecia. Es posible que para salvar el bache se autorice al Fondo de Estabilidad a garantizar la deuda griega que se entregue al BCE para obtener liquidez. Se trata de un problema importante ya que sin la liquidez proporcionada por el BCE a Grecia el sistema financiero de este país se vendría abajo.

El camino recorrido por el Banco Central Europeo en materia de garantías ha

diamente y arrastrado por los acontecimientos, a disminuir sus exigencias hasta que hace unos días, tras el ataque a Portugal, el presidente del BCE tuvo que declarar que aceptaría sin dudarlo la deuda portuguesa, calificada, probablemente de manera injustificada, unos pocos escalones por encima del impago. No ha estado solo el Banco Central Europeo en este camino puesto que la Reserva Federal estadounidense se vio obliga-

do a aceptar como garantía títulos más que dudosos en su día. La diferencia es que en Estados Unidos existe una autoridad indiscutida, que es el Tesoro, capaz de forzar de hecho a su banco central a la aceptación de cualquier clase de títulos, previa discusión sobre las garantías. Esta cuestión lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales, siempre relativa y subordinada, en último extremo, al poder político.

En el caso de la eurozona, la inexistencia práctica de un poder intermedio entre los líderes al máximo nivel y el Banco Central (el Eurogrupo apenas si ha existido en esta discusión) lleva, paradójicamente, a un mayor grado de independencia del Banco Central Europeo. El espectáculo de la reunión de los responsables de los dos primeros países de la eurozona, Alemania y Francia, con el presidente del Banco Central Europeo antes del encuentro formal del conjunto de líderes de la zona del euro, sólo puede calificarse de insólito y revela las graves carencias de la Unión Monetaria.

Porque podemos preguntarnos: ¿con qué título asistió el presidente del BCE a la reunión?, ¿como experto?, ¿como responsable de la institución que preside? En este caso, la pregunta inmediata es: ¿por qué no fue llamado el presidente del Eurogrupo?

Es de la mayor importancia avanzar en la construcción del equivalente a un Ministerio de Economía de la zona del euro. No es viable, a largo plazo, una unión monetaria en la que no exista un diálogo permanente entre los responsables económicos y financieros de la Unión, en la que no se garantice la compatibilidad entre la política presupuestaria y la monetaria. Los problemas de Grecia son un claro exponente de lo que sucede cuando no se tiene en cuenta esta regla básica de funcionamiento.

Es preciso avanzar, y con paso decidido, en la institucionalización de la Unión Monetaria mediante el refuerzo del llamado Eurogrupo para coordinar primero, y definir después, las políticas presupuestarias de la Unión. La introducción del euro no permite quedarse a medio camino. Los líderes europeos han anunciado que harán propuestas en este sentido antes de que finalice el verano.

Mientras tanto hay que aceptar la realidad. Esta consiste en que Grecia no puede pagar y que, como consecuencia, serán los contribuyentes europeos los que paguen una parte de la factura. Se trata, de alguna manera, de reconocer que la moneda única ha proporcionado enormes beneficios a los países que la han adoptado, empezando por Alemania, y que, como consecuencia, es preciso también hacer frente a los costes. La resistencia, a menudo obsesiva, a ceder soberanía por parte de los Estados tiene como contrapartida pagar los costes de las ineficiencias del sistema provocados, en buena medida, por esa negativa.

Es evidente que se ha dado un paso adelante útil y significativo. Baste, si no, imaginar lo que habría podido suceder si no hubiera habido acuerdo. Pero hay que dar bastantes pasos más para consolidar una Unión Monetaria que tiene pleno sentido desde el punto de vista político y económico. Los próximos pasos deberán ser políticos y es de esperar que los responsables de la eurozona tengan el suficiente sentido de los intereses de sus países a largo plazo, y del interés general de todos, para que se atrevan, al fin, a dar pasos decididos para completar el edificio de la Unión. ■

José Luis Leal fue ministro de Economía y presidente de la Asociación Española de Banca.



RAFAEL RICOY

La crisis de deuda europea lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales

sido largo. Antes de la crisis, el banco solo aceptaba títulos con las mejores calificaciones. Poco a poco, el desarrollo de la crisis llevó al banco, a menudo tar-

da a aceptar como garantía títulos más que dudosos en su día. La diferencia es que en Estados Unidos existe una autoridad indiscutida, que es el Tesoro, capaz de forzar de hecho a su banco central a la aceptación de cualquier clase de títulos, previa discusión sobre las garantías. Esta cuestión lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales, siempre relativa y subordinada, en último extremo, al poder político.

En el caso de la eurozona, la inexistencia práctica de un poder intermedio en-

Una recuperación global fallida

Stephen S. Roach

Expansión, 6 de julio de 2011

Una recuperación global fallida



A FONDO

Stephen S. Roach

La economía global se encuentra en medio de su segundo "pánico" del crecimiento en menos de dos años. Tendremos que acostumbrarnos a ellos. En un mundo post-crisis, son claras las señales de una recuperación fallida.

La razón es sencilla. El ciclo económico típico tiene un mecanismo de amortiguación natural que protege de golpes inesperados. Cuanto más profunda es la recesión, la reacción es más potente y mayores son las fuerzas acumuladas de recuperación autosostenible. Los rebotes vigorosos en forma de 'V' poseen una resistencia interna que les permite hacer frente a los golpes con relativa facilidad.

Sin embargo, una recuperación post-crisis es un animal muy diferente. Como Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff han demostrado en su libro *Esta vez es diferente*, en el largo recorrido de la historia las recuperaciones post-crisis en la producción y el empleo tienden a ser decididamente mediocres.

Por definición, estas recuperaciones débiles carecen de la amortiguación de los rebotes en forma de 'V'. En consecuencia, los golpes externos exponen rápidamente su vulnerabilidad. Si las crisis son lo suficientemente agudas –y si afectan a una economía mundial debilitada que se aproxima a su "velocidad estancada" de crecimiento en torno al 3% anual–, la reincidencia podría convertirse en la temida recesión de doble caída.

Recuperación mediocre

Ese es el riesgo en la actualidad. No puede haber dudas sobre el carácter decididamente mediocre de la recuperación mundial actual. A primera vista, las cifras parecen contundentes: el PIB mundial se recuperó un 5,1% en 2010 y se espera que aumente otro 4,3% en 2011, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Pero, debido a que estas alzas siguen a la contracción masiva que se produjo durante la Gran Recesión de 2008-2009, están muy lejos de la trayectoria de una recuperación clásica en forma de 'V'.

De hecho, si la última previsión del FMI resulta ser correcta, el PIB global a finales de 2012 se mantendrá en torno al 2,2%, por debajo del nivel que habría alcanzado el mundo si hubiera proseguido su camino de crecimiento a más largo plazo, del 3,7% anual. Incluso si la economía mundial se mantiene a una velocidad de crucero del 4,3% –lo cual, en mi opinión, resulta extremadamente hipotético–, se mantendrá por debajo de su potencial durante más de ocho años consecutivos, hasta 2015.

Esta prolongada "brecha de la producción global" pone de relieve la ausencia de un amortiguador en la economía mundial actual, así como su mayor sensibilidad a los golpes. Y ciertamente ha habido numerosos golpes en los últimos meses, desde la crisis de la deuda soberana en Europa y los desastres naturales en Japón al fuerte aumento de los precios del petróleo y otro revés en la recuperación del mercado de la vivienda en Estados Unidos.

Si bien ninguno de estos golpes parece haber sido lo suficientemente grave como para haber descarrilado la recuperación económica mundial actual, el efecto combinado es preocupante, sobre todo en un mundo todavía debilitado tras la crisis.

La mayoría de los expertos descartan la posibilidad de una recesión de doble caída. Califican la actual desaceleración como un "bache suave" temporal y basan su optimismo en el rebote inevitable que sigue a todo golpe. Por ejemplo, se espera un impulso a la reconstrucción de Japón y la reanudación de su cadena de suministro. Otra ayuda puede provenir de la reciente decisión de Estados Unidos de apro-

vechar sus reservas estratégicas de petróleo en un esfuerzo por bajar los precios del petróleo.

Sin embargo, tras la peor crisis y recesión de los tiempos modernos –cuando los shocks pueden empujar a una economía global ya debilitada hacia su punto de inflexión de manera mucho más rápida que en un escenario de mayor crecimiento– es mucho más difícil de alcanzar la velocidad de escape hacia una recuperación autosostenible. El bache suave puede convertirse más bien en un pantano.

Lujo asiático

Esta conclusión no se debe perder de vista en las economías de alto vuelo de los mercados emergentes, especialmente en Asia, que es en la actualidad la región mundial de mayor crecimiento y que impulsa lo que muchos llaman un mundo "de dos velocidades". Sin embargo, con exportaciones que representan todavía un récord de cerca del 45% del PIB pan-regional, Asia no puede permitirse el lujo de tomar a la ligera los golpes externos, en especial si han afectado una trayectoria base de crecimiento ya debilitado en el mundo desarrollado post-crisis. La reciente desaceleración de la actividad industrial de China pone de relieve este riesgo.

Los políticos no están bien preparados para hacer frente a una serie continua de "pánicos del crecimiento". Siguen favoreciendo estrate-

gias que se adaptan mejor a la lucha contra la crisis que a la promoción de la necesaria curación subsiguiente.

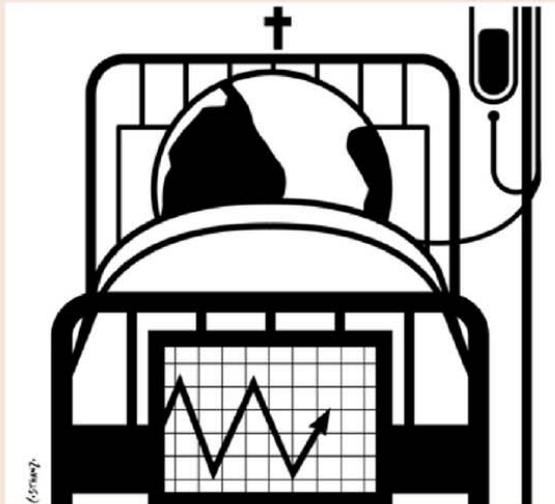
Eso es especialmente cierto en Estados Unidos. Si bien la primera ronda de flexibilización cuantitativa de la Junta de la Reserva Federal de EEUU fue eficaz para poner fin a una dolorosa crisis, la segunda ronda ha tenido muy pocos efectos de recuperación significativa en el mercado laboral y la economía real. Los consumidores "zombi" de Estados Unidos tienen que reparar sus dañados estados de cuentas y los trabajadores estadounidenses deben alinear nuevas habilidades con los nuevos puestos de trabajo. Las inyecciones de liquidez sin plazo de término no logran ninguno de estos objetivos.

Las autoridades europeas están atrapadas en una mentalidad similar. Al confundir un problema de solvencia con un déficit de liquidez, Europa se ha convertido en adicta a la alimentación por goteo de los rescates financieros. Sin embargo, esto sólo funciona si países como Grecia logran crecer para salir de la trampa de la deuda o anular contratos sociales profundamente arraigados. Hay muy pocas probabilidades de que así ocurra.

La probabilidad de que en los próximos años sigan ocurriendo "pánicos del crecimiento" recurrentes implica pocas esperanzas de enfoques nuevos y creativos de políticas monetarias y fiscales para después de la crisis. Con la mirada puesta en horizontes electorales de corto plazo, las autoridades parecen buscar una y otra vez soluciones rápidas: otro rescate o una inyección de más liquidez. Sin embargo, tras una recesión del balance de EEUU, y en medio de la trampa de la deuda en Europa, tal enfoque está condenado al fracaso.

Las inyecciones de liquidez y los rescates financieros sólo sirven para un fin: ganar tiempo. Sin embargo, el tiempo no es la respuesta para economías que necesitan desesperadamente reparaciones estructurales de consolidación fiscal, desapalancamiento del sector privado, reformas del mercado laboral o mejorar la competitividad. Tampoco sirve el tiempo como amortiguador de las anémicas recuperaciones post-crisis ante la próxima e inevitable conmoción. Es difícil saber cuándo ocurrirá el siguiente golpe o la forma que adoptará... de lo contrario, no sería un golpe. Pero es inevitable, tal como la noche sigue al día. Puesto que los responsables políticos se resisten a enfocarse en los necesarios imperativos estructurales, el resultado será otro episodio de "pánico del crecimiento", o algo peor. La recuperación fallida pone de relieve los riesgos de un final cada vez más peligroso en el actual mundo post-crisis.

Presidente no ejecutivo
Morgan Stanley Asia
© Project Syndicate



El timo del capital empresarial

Paul Krugman

El País, 10 de julio de 2011

El timo del capital empresarial

PAUL KRUGMAN

Observar la evolución del debate económico en Washington durante estos dos últimos años ha sido una experiencia desalentadora. Mes tras mes, el discurso se ha vuelto más primitivo; con una velocidad pasmosa, se han olvidado las lecciones de la crisis económica de 2008, y las mismas ideas que nos condujeron a la crisis —la regulación siempre es mala, lo que es bueno para los banqueros es bueno para Estados Unidos, las reducciones de impuestos son el elixir universal— han recuperado su influencia.

Y ahora, la economía de la filtración —concretamente, la idea de que cualquier cosa que haga aumentar los beneficios empresariales es buena para la economía— vuelve a ponerse de moda.

Aparentemente parece algo extraño. Durante los dos últimos años, los beneficios se han disparado, mientras que el paro ha seguido siendo desastrosamente elevado. ¿Por qué iba a creerse nadie que entregar aún más dinero a las empresas, sin límites ni requisitos, conduciría a una creación de empleo más rápida?

Sin embargo, la teoría de la filtración está claramente en alza; y hasta algunos demócratas se la están creyendo. ¿A qué me refiero? Fijense primero en los argumentos que blanden los republicanos para defender unas lagunas fiscales escandalosas. ¿Cómo puede alguien exigir unos recortes drásticos en Medicare y Medicaid y, al mismo tiempo, defender unos beneficios fiscales especiales que favorezcan a los gestores de fondos de cobertura y a los propietarios de aviones de empresa?

Pues esto es lo que un portavoz de Eric Cantor, el líder de la mayoría de la Cámara, le decía a Greg Sargent, de The Washington Post: "No se puede ayudar al asalariado gravando a quien paga el sueldo y da trabajo". Proseguía dando a entender, de forma poco sincera, que los beneficios fiscales en cuestión ayudan principalmente a las pequeñas empresas (en realidad, están destinados sobre todo a las grandes). Pero el argumento básico era que todo aquello que deje más dinero en manos de las empresas se traducirá en más empleo. Es decir, es pura filtración.

Y luego está el problema de la repatriación.

Se supone que las grandes empresas estadounidenses deben pagar impuestos sobre los beneficios de sus filiales extranjeras, pero solo cuando esos beneficios se vuelven a transferir a la empresa matriz. Ahora hay un plan —impulsa-

do, por supuesto, por una gran campaña de presión— para ofrecer una amnistía en virtud de la cual las empresas podrían recuperar los fondos sin apenas pagar impuestos. Y hasta algunos demócratas están apoyando esta idea, afirmando que crearía empleo.

Cómo señalan quienes se oponen a este plan, ya conocemos esta historia: en 2004 se ofrecieron unas vacaciones fiscales similares, vendiéndolas con un

y crear empleo. De hecho, no hay pruebas de que las vacaciones fiscales de 2004 hiciesen nada por estimular la economía.

Sin embargo, lo que sí que hicieron las vacaciones fiscales fue brindar a las grandes empresas la oportunidad de evitar pagar impuestos, porque al final habrían repatriado gran parte del dinero que trajeron durante la amnistía y habrían pagado impuestos por él. Y tam-

bién les dieron a estas empresas un incentivo para trasladar aún más puestos de trabajo al extranjero, puesto que ya sabían que tendrían bastantes posibilidades de traer a casa los beneficios obtenidos fuera prácticamente sin pagar impuestos gracias a futuras amnistías.

No obstante, como ya he dicho, hay una campaña a favor de que se repita este desastroso comportamiento. Y esta vez, las circunstancias son todavía peores. Piensen en ello: ¿Cómo puede alguien imaginar que la falta de capital empresarial es lo que está frenando la recuperación en Estados Unidos ahora mismo? Después de todo, es un hecho de sobra conocido que las empresas ya han acumulado grandes cantidades de dinero que no están invirtiendo en sus propios negocios.

De hecho, ese capital ocioso se ha convertido en un argumento conservador de primer orden, ya que la derecha afirma que las empresas no son capaces de invertir debido a la incertidumbre política. Eso es falso casi con total seguridad: las pruebas apuntan claramente a que la verdadera razón por la que las empresas acumulan capital inactivo es la falta de demanda de los consumidores. En cualquier caso, si las empresas ya tienen gran cantidad de dinero que no están utilizando, ¿por qué el hecho de ofrecerles un beneficio fiscal que poder añadir a esta montaña de dinero iba a servir para acelerar la recuperación?

Está claro que no serviría de nada; las afirmaciones sobre que unas vacaciones fiscales crearían empleo, o que poner fin a los beneficios fiscales para los aviones de empresa destruiría empleo, no tienen sentido.

Esto es lo que deberían responderle a cualquiera que defienda los grandes favores a las corporaciones: la falta de capital empresarial no es el problema al que hace frente Estados Unidos. Las grandes empresas ya tienen el dinero que necesitan para expandirse; lo que falta es un motivo para expandirse, al estar los consumidores contra las cuerdas y el Gobierno recortando drásticamente el gasto.

Lo que necesita nuestra economía es que el Gobierno genere empleo directamente y que se aligere el peso de las deudas hipotecarias de los consumidores sometidos a presión. Lo que no necesita en absoluto es que se transfieran miles de millones de dólares a unas grandes empresas que no tienen intención de contratar a nadie salvo a más integrantes de los grupos de presión. ■

Paul Krugman es profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton y premio Nobel de Economía de 2008.

© 2011. New York Times Service.

Traducción de News Clips.



RAFAEL RICOY

argumento similar, y fue un completo fracaso. Efectivamente, las empresas aprovecharon la amnistía para volver a traer un montón de dinero a Estados Unidos. Pero usaron ese dinero para pagar dividendos, reducir sus deudas, comprar otras empresas y volver a comprar sus propias acciones; prácticamente de todo, salvo aumentar la inversión

Los beneficios corporativos se han disparado, mientras el paro sigue desastrosamente elevado

Legislación hipotecaria para la galería

José María López

Málaga Hoy, 21 de julio de 2011

Legislación hipotecaria para la galería



José María López Jiménez

Abogado

HACE cuatro años, el tiempo vuela, que se desató la crisis, sin adjetivos, que ya no es sólo ni financiera ni económica ni ética, y que ha cambiado la faz del mundo tal y como lo hemos conocido en los últimos sesenta años. También los imperantes imaginarios sociales están siendo superados a velocidad de vértigo. Es decir, está cambiando todo.

Cuando Keynes publicó su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* habían pasado siete años desde el inicio del inconcluso crack del 29. En 1936 la crisis de 1929 tampoco estaba cerrada en firme, pues de ella sólo se comenzó a salir gracias al desarrollo de la industria bélica, primero, y a la reconstrucción tras la destrucción, después, permitiendo fenómenos tan peculiares como el llamado *milagro alemán*.

No sabemos cuánto durará la nueva era que aguarda a la vuelta de la esquina, aunque sí tenemos claro que el eje de decisión política y económica ha pasado del Atlántico al Pacífico.

En este escenario convulso, ha visto la luz en el Boletín Oficial del Estado de 7 de julio pasado el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, que entre otros aspectos pretende ofrecer mayor protección a los deudores hipotecarios.

Hay que resaltar que en los últimos años se legisla mayormente por real decreto, pues efectivamente, como con sagacidad se apuntó hace ya algunos años, Montesquieu ha muerto, y con él la separación de poderes. Si quien *dicta las leyes* es el Gobierno y el Congreso, que es donde deben discutirse razonadamente los problemas cruciales para todos por las mentes más lúcidas y preclaras de la nación, se limita a validar lo decretado por el Gobierno, resulta que esta época no sólo es revolucionaria en lo económico, sino también para la ciencia política. De hecho, implícitamente se están reconociendo las limitaciones de la ley como instrumento de expresión de la voluntad popular para regu-

No sabemos cuánto durará la nueva era que aguarda a la vuelta de la esquina, aunque sí tenemos claro que el eje de decisión política y económica ha pasado del Atlántico al Pacífico



lar la realidad de forma sistemática, como Hayek predijo.

De las varias medidas adoptadas, quizá la más destacada sea que para aquellos deudores que se hayan visto privados de su vivienda habitual y a pesar de ello no hayan podido saldar la deuda con el prestamista, en caso de nueva reclamación de éste por la cantidad no recuperada, se elevan los umbrales inembargables de nóminas y pensiones hasta el salario mínimo interprofesional incrementado con un 50% del mismo, es decir, unos 950 euros para el ejercicio en curso.

No hay que explicar que el hecho de que una persona se vea privada de su vivienda habitual provoca de forma casi instintiva recha-

zo, y que hay casos en ocasiones dramáticos, que no sólo provienen del impago de préstamos sino también del desahucio de arrendatarios, por ejemplo.

Ahora bien, presentar esta medida como relevante o como medio para resolver los problemas de las familias y del sistema financiero español no deja de ser discutible.

Según datos del Banco de España (Informe de Estabilidad Financiera de mayo de 2011), los préstamos hipotecarios de las familias son los que tradicionalmente registran la menor morosidad. A lo largo de esta crisis, el crédito a las personas físicas para la adquisición de vivienda registró la mora más alta (2,8%) en diciembre de 2009, y desde entonces se ha ido reduciendo paulatinamente hasta un 2,4%, muy lejos del porcentaje de dudosos alcanzado por el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria en diciembre de 2010: el 14%.

Las familias españolas hacen buena la máxima inglesa *my home my castle*, o sea, que defienden su vivienda habitual hasta la última exhalación antes de darse por vencidas y resultar expulsadas de ellas.

En este mismo informe, el Banco de España apunta que en la mayor parte de los créditos concedidos por las entidades bancarias para la adquisición de vivienda el importe financiado no supera el 62% del valor de tasación de la garantía, lo que supone que en caso de ejecución por impago, las entidades podrían asumir un deterioro del valor del inmueble de hasta un 38%, tomando como referencia el capital prestado sin añadir intereses, y aún así saldar completamente la deuda.

Por tanto, ni las ejecuciones hipotecarias a las familias son nuestro mayor problema, que reside en el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria, ni la actuación de las entidades bancarias en la concesión de préstamos hipotecarios ha sido tan irresponsable.

Es hora de superar la visión maquiavélica que desde la publicación de *El príncipe*, hace quinientos años, enfoca la política como el arte de la doblez y la ocultación, y ofrecer la realidad de los hechos con la mayor transparencia posible, pues no sólo el patrimonio de los contribuyentes está en juego, sino también el ser o no ser de la forma de vivir que nos hemos dado tras años de indecibles dificultades y penurias.

Mercadillo de rebajas inmobiliarias

José García

El País, 28 de agosto de 2011

Mercadillo de rebajas inmobiliarias

JOSÉ
GARCÍA MONTALVO

Vótenos y tendrá otra vez desgravación a la vivienda a partir de 2012... y además se la hacemos retroactiva", se oye desde el tenderete de la derecha. "Nosotros le rebajamos el IVA al 4%, pero compre rápido que se agota después de las elecciones", clama el tenderete de la izquierda. "Pues nosotros, además, les extendemos la rebaja del IVA hasta final de 2012", replican desde el tenderete opuesto. Esta es la escena de mercadillo que estamos viviendo en las últimas semanas a cuenta de la disputa inmobiliaria preelectoral. Per, ¿ayudarán estas medidas a reactivar el sector inmobiliario español?

El retorno de la desgravación a la vivienda para las rentas por encima de 24.107 euros sería un grave error. Muchos investigadores y todas las instituciones económicas internacionales han recomendado en repetidas ocasiones la eliminación de la desgravación. Se debería haber hecho hace muchos años. En mercados como el inmobiliario, que sufren periodos de fuerte presión de la demanda, la desgravación es simplemente una transferencia de recursos de los contribuyentes a las constructoras e inmobiliarias. Unos 6.000 millones de euros anua-

les. Es verdad que el momento elegido para la eliminación no ha sido el mejor puesto que en periodos recesivos la capacidad de traslación de la desgravación a los precios es menor que en las expansiones. Pero si las circunstancias han permitido hacerlo ahora, aunque sea parcialmente, no se debería volver hacia atrás. Las ventajas a largo plazo de esta decisión superan con creces la inoportunidad del momento. Además la gran mayoría de los contribuyentes podrán seguir beneficiándose aún de la desgravación.

¿Y respecto a la rebaja temporal del IVA? ¿Qué sabemos sobre el efecto de medidas fiscales temporales en el sector inmobiliario? En Estados Unidos se aprobó una desgravación temporal a la vivienda de 8.000 dólares para la primera compra que estuvo en vigor durante 2009 y hasta abril de 2010. Los datos agregados muestran que esta medida consiguió que el precio de la vivienda incluso aumentara durante los primeros meses de 2010. Con la finalización del programa volvió a caer. Además, según las encuestas, el 75% de los compradores habría adquirido la vivienda incluso sin la desgravación. Solo anticiparon la compra. Estos indicios se han visto confirmados por un estudio reciente con datos micro. Sus resultados muestran que la desgravación temporal no tuvo impacto a largo plazo en las compraventas, y que los precios se incrementaron en 6.500 dólares durante el periodo de vigencia del

programa y cayeron 7.700 dólares al finalizar el mismo.

En España tenemos ejemplos recientes del efecto de anuncios de cambios fiscales: la subida del IVA en julio de 2010 y la finalización de la desgravación para algunos contribuyentes en diciembre. La escasez y mala calidad de las estadísticas inmobiliarias españolas impiden hacer una eva-

Los recortes fiscales son acciones y reacciones fruto de la proximidad de unas elecciones

luación precisa del efecto de estas medidas, pero los indicios apuntan en la misma dirección que en Estados Unidos. Las compraventas de inmuebles aumentaron en junio y diciembre de 2010 más del 60% intermensual y cayeron en julio de 2010 y enero de 2011 en torno al 60%. Estas magnitudes son muy diferentes de los cambios intermensuales observados para esos meses entre 2004 y 2009. El resto de los meses las tasas fueron similares a las observadas en la media de los seis años anteriores. Por tanto, solo se desplazó demanda temporalmente, sin crearse nueva demanda.

Por otra parte, y como sucedió en Estados Unidos, la tasa de caída de los precios

se desaceleró. Según los datos de Tinsa, los precios de la vivienda bajaban en España al 6,5% en diciembre de 2009 y solo al 3,8% en diciembre de 2010. En junio de 2011 los precios volvían a caer al 6,5%. Los datos del Ministerio de Fomento confirman esta aceleración del descenso de precios.

Por tanto, seguramente la reducción temporal del IVA lo más que consiga es incrementar temporalmente las compraventas y detener algo la caída de precios. ¿Resuelve esto los problemas? Ciertamente no. Se argumenta que anticipar las ventas podría favorecer que los bancos se deshicieran de parte de su stock de viviendas y concedieran más crédito para nuevas promociones. Pensar que una rebaja temporal del IVA pueda tener un efecto indirecto tan fuerte es muy poco realista. Y esto sin considerar que muchas de las viviendas en manos de los bancos no pagarán IVA sino ITP.

Además, realmente el problema no es solo la oferta de crédito. El problema es también la falta de demanda solvente de crédito hipotecario. Detener artificialmente la caída de los precios empeora este problema puesto que mantiene alejado el precio de la vivienda de la renta familiar disponible, que es justamente el motivo por el cual no hay demanda solvente de crédito.

En cualquier caso, es difícil pensar que quienes proponen estas medidas realmente crean que tendrán un efecto reactivador del sector inmobiliario. Se trata simplemente de acciones y reacciones fruto de la proximidad de unas elecciones. ■

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.

Cajas de ahorros: pasado, presente y ...¿futuro?

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 6 de julio de 2011

CAJAS DE AHORROS: PASADO, PRESENTE Y... ¿FUTURO?

Las cajas tienen ante sí el reto de seguir compaginando armónicamente los objetivos empresariales con los fines sociales, como de forma exitosa han logrado en una dilatada trayectoria histórica



José M. Domínguez Martínez

► Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga

En el año 2006, un informe técnico del Banco Santander alertaba sobre el auge de las cajas de ahorros españolas, a las que calificaba como «competidores formidables». «¿Estamos todavía ahí?» es, en contraposición, el interrogante que otro informe de un banco europeo, ya en marzo de 2011, lanza a dichas entidades. ¿Qué ha ocurrido para que, en tan corto espacio de tiempo, haya podido producirse un auténtico giro copernicano en la situación de tales instituciones, para que, de ser objeto de elogio y admiración, se hayan convertido aparentemente en causa de casi todos los males y se vean abocadas a renunciar a su modelo tradicional? Probablemente sean múltiples los factores explicativos, que tal vez sólo puedan apreciarse en su justa medida cuando se disponga de suficiente perspectiva histórica. Con la única pretensión de aportar algunos elementos para una posible reflexión, a continuación se realizan una serie de consideraciones procurando al menos orillar la triple incursión temporal expresada en el título:

1. La singularidad de las cajas como instituciones financieras, en su modelo tradicional, impide encontrar un paralelismo exacto en otras formas jurídicas existentes en el mundo empresarial e institucional. Una caja de ahorros no es

una sociedad, no es una fundación, no es una cooperativa, no es una asociación. Es justamente una caja de ahorros, una entidad de crédito carente de propietarios expresos cuyos derechos de propiedad efectivos son regulados y asignados por el poder legislativo.

2. El funcionamiento de las cajas encuentra en la práctica un cierto paralelismo con el denominado «capitalismo gerencialista», que refleja el esquema de las grandes corporaciones en las que se da una separación entre la propiedad, que puede estar muy diluida, y la gestión. Incluso no han faltado propuestas académicas que avalan un sistema similar al de las cajas como una solución eficiente para la provisión de servicios financieros a la clientela.

3. A lo largo de su historia, que se remonta al primer tercio del siglo XIX, las cajas han pasado por diferentes etapas. Es a partir de las medidas de libertad operativa y de implantación territorial, aplicadas en la década de los ochenta del pasado siglo, cuando llevan a cabo su gran expansión. Cerca del 90% de su tamaño actual en términos de volumen de negocio se ha generado a partir del año 1994.

4. Entre 1977, cuando empieza la liberalización financiera, y 2007, las cajas triplicaron su capacidad instalada, tanto en redes como en plantillas, en claro contraste con la tendencia de ajuste seguida por la banca, a la que lograron superar en cuota de mercado de créditos y depósitos.

5. De manera brillante, las cajas de ahorros habían conseguido superar el test del mercado, atendiendo adecuadamente, de manera simultánea, sus objetivos sociales. Un estudio del Banco Santander del año 2003 concluía que la ventaja competitiva de las cajas no radicaba en privilegios regulatorios, sino en haber sabido estar en el sitio apropiado, en el momento oportuno

y con el producto adecuado.

6. Luego haría acto de presencia la crisis financiera internacional, producto de un complejo entramado de causas y factores, tanto micro como macroeconómicos, y gestada sobre una sucesión de fallos concatenados en numerosas instancias. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional señalaba que «en el corazón de la crisis financiera global estuvo un abrupto redescubrimiento del riesgo de crédito». De forma añadida a la incidencia de la crisis sobre la economía española, en relación con las cajas de ahorros, su impacto puso de manifiesto las debilidades inherentes a su gran expansión, amplificó la factura de su tradicional vinculación al sector inmobiliario y mostró las limitaciones de su naturaleza no societaria para captar recursos propios.

¿Qué ha ocurrido para que, en tan corto espacio de tiempo, haya podido producirse un auténtico giro copernicano en la situación de tales instituciones?

7. Aun en ausencia de crisis, era inevitable reducir el exceso de capacidad productiva de un sector bancario claramente sobredimensionado, como recomendable disminuir la fragmentación de su estructura. El embate de la crisis no ha hecho sino espolear el proceso de conversión.

8. La reforma del marco normativo aprobada en julio de 2010 estableció diversas alternativas institucionales para las cajas, que van desde la utilización del modelo tradicional al ejercicio indirecto de la actividad financiera a través de un vehículo bancario, pasando por un sistema híbrido mediante la incorporación de capital privado a través de cuotas participativas.

9. Aun cuando dicho marco es, formalmente, neutral respecto a las distintas opciones contempladas, las exigencias de recursos propios (capital principal) son sustancialmente mayores (10% frente a 8% de los activos ponderados por riesgo) para aquellas entidades que no emitan acciones o instrumentos asimilados.

10. A raíz de todo lo anterior, las cajas de ahorros españolas están inmersas en una fase de reconfiguración. Se sabe cuál es la posición de partida, pero mucho más difícil es vaticinar cuál va a ser el punto de llegada. Según la fórmula mayoritariamente elegida, las cajas (o las fundaciones en que se conviertan) van a poder permanecer como tenedoras de acciones de bancos a través de las que desarrollarán su actividad financiera. Con los beneficios distribuidos (y en función de la proporción del capital que logren preservar en tales bancos) podrán seguir nutriendo la obra social, que, en principio, no tendría por qué verse severamente afectada.

En un nuevo escenario, completamente inédito, las cajas tienen ante sí el reto de seguir compaginando armónicamente los objetivos empresariales con los fines sociales, como de forma exitosa han logrado en una dilatada trayectoria histórica doblemente centenaria.

Hace bastante tiempo, en la segunda mitad del siglo XIX, un destacado personaje del mundo de las cajas de ahorros proclamaba que estas entidades no necesitaban defensa. «Pues además de contar con el singular privilegio de no ser combatidas por nadie, no hay que esperar de ellas otra cosa sino abundante cosecha de beneficios en el orden moral y material de los pueblos».

Es ciertamente complicado predecir el futuro de las cajas, pero lo que sí puede afirmarse hoy es que estas instituciones, contrariamente a lo que se sostenía hace 135 años, han sido combatidas por un nutrido y aplicado elenco de detractores y que, si desaparece su esencia, será difícil que otras las reemplacen en la valiosa función social que han venido desempeñando.