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

Instituto Econospérides

Ciencia Económica

La ciencia económica, hacia la renovación. *Ramón Casilda*. El País, 11 de diciembre de 2011.

Coyuntura económica

Un inicio de legislatura más difícil que el de 1996. *Ángel Laborda*. El País, 20 de noviembre de 2011.

Educación

Prioridad: los jóvenes. *Florentino Felgueroso y Luis Garicano*. El País, 20 de noviembre de 2011.

Fiscalidad

El impuesto equivocado para Europa. *Kenneth Rogoff*. El País, 16 de octubre de 2011.

Medios de pago

Permutas y permutas financieras. *José María López*. Málaga hoy, 2 de noviembre de 2011.

Política económica

El ajuste fiscal más inteligente. *Santiago Lago*. El País, 20 de noviembre de 2011.

El coste del euro... y de fallos en las políticas. *Ángel Laborda*. El País, 7 de noviembre de 2011.

Los riesgos de la escisión de la visión presupuestaria. *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 7 de diciembre de 2011.

Reformas económicas

Ajustes y crecimiento. *Carmen Alcaide*, El País, 13 de noviembre de 2011.

La austeridad mal entendida. *Emilio Ontiveros*. El País, 6 de noviembre de 2011.

La cura para la economía. *Joseph E. Stiglitz*. El País, 9 de octubre de 2011.

Las reformas estructurales son necesarias. *Guntram Wolff*. El País, 13 de noviembre de 2011.

Reforma de las pensiones, justicia y contributividad. *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 30 de noviembre de 2011.

Sanidad

Los mitos del copago sanitario. *María del Mar Martínez*. El País, 22 de diciembre de 2011.

Servicios sin lágrimas. *Jeffrey D. Sachs*. El País, 11 de diciembre de 2011.

Una medida recaudatoria, no disuasoria. *Vicente Ortún*. El País, 22 de diciembre de 2011.

Sistema financiero

La transformación de las cajas de ahorros: algunas reflexiones. *Victorio Valle*. Expansión, 15 de octubre de 2011.

Recapitalizar la banca del área euro: agua en un cubo de agua agrietado. *Paul de Grauwe*. El Economista, 2 de noviembre de 2011.

Unión Monetaria Europea

A medias, otra vez. *José Luis Leal*. El País, 6 de noviembre de 2011.

La última oportunidad. *Guillermo de la Dehesa*. El País, 4 de diciembre de 2011.

La ciencia económica, hacia la renovación

Ramón Casilda

El País, 11 de diciembre de 2011



Un inicio de legislatura más difícil que el de 1996

Ángel Laborda

El País, 20 de noviembre de 2011

ÁNGEL
LABORDA



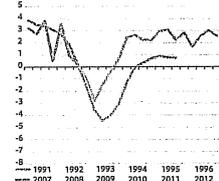
La contabilidad nacional confirmó el estancamiento del PIB en el tercer trimestre. La pérdida de fuerza de la economía está siendo generalizada en toda la zona euro (la crisis de la deuda empieza a pasar factura), y la española se sitúa a medio camino entre las que aún crecen, como Alemania y Francia, y las que retroceden, que, en general, son las que están más sometidas al estrés de la crisis de la deuda y a los planes y procesos de ajustes. La economía española se sitúa, en todo caso, en este último grupo en cuanto a los factores que condicionan su evolución, como pone de manifiesto la composición por agregados del PIB.

En efecto, poco crecimiento cabe esperar de una economía que está sometida a procesos de intenso impacto y larga duración, como son el de la reducción de la elevada deuda acumulada por todos los agentes, la absorción de una enorme burbuja inmobiliaria, el ajuste fiscal y el ajuste de la competitividad-precios (devaluación interna), todo ello en un contexto financiero imposible, que encarece hasta cotas impensables la financiación del Estado y deja sin financiación al resto de la economía, incluido el sistema bancario. Esto explica que la demanda interna lleve 15 trimestres cayendo, siendo las exportaciones, incluido el turismo, el único motor del crecimiento. En el tercer trimestre, la demanda interna cayó a una tasa trimestral anualizada del 1,8%, siendo el mayor responsable de ello el fuerte recorte del gasto público en consumo e inversión. La inversión de las empresas en bienes de equipo es la única que se salvó de la quema, algo que no cabe esperar que se mantenga en los próximos trimestres.

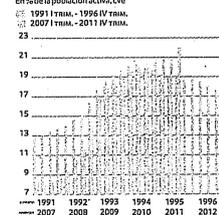
El estancamiento de la economía y la necesidad de reducir los costes laborales por unidad producida (CLU) han hecho que se acelere la destrucción de empleo y, con ello, el aumento de la productividad.

Principales indicadores

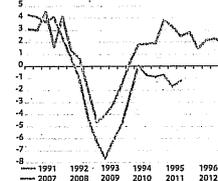
PIB
Variación interanual en %
— 1991 I TRIM. - 1996 IV TRIM.
— 2007 I TRIM. - 2011 IV TRIM.



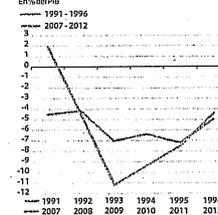
TASA DE PARO (%)
En % de la población activa, cve
— 1991 I TRIM. - 1996 IV TRIM.
— 2007 I TRIM. - 2011 IV TRIM.



DEMANDA INTERNA
Variación interanual en %
— 1991 I TRIM. - 1996 IV TRIM.
— 2007 I TRIM. - 2011 IV TRIM.



DÉFICIT PÚBLICO
En % del PIB



(*) Series reconstruidas por Funcas para salvar diversas rupturas provocadas por cambios metodológicos.
Fuente: INE, INE, Previsiones del déficit público en el FUNCAS. Gráficos elaborados por A. Laborda. EL PAÍS

Esto y la moderación de los salarios se traducen en una caída de dichos costes por octavo trimestre consecutivo, lo que conlleva una mejora muy significativa de la rentabilidad empresarial y de la competitividad. A su vez, esta mejora y la disminución de la demanda interna de productos importados han conseguido un práctico equilibrio de la balanza de bienes y servicios con el exterior. En definitiva, la economía española sigue aplicada en restablecer sus condiciones de crecimiento, algo que de poco le sirve ante la urgencia

de los inversores financieros, que le piden y penalizan por algo imposible, que crezca ya. Aquí falla algo, que no tenemos una autoridad monetaria que vele hasta sus últimas consecuencias por la estabilidad financiera. Es el problema de habernos lanzado a la piscina del euro sin saber nadar bien y sin flotador.

La próxima legislatura se inicia en condiciones económicas muy adversas y complejas, mucho más de las que había cuando se inició aquella de 1996 tras la crisis de 1992-93. En 'los gráficos adjuntos he

seleccionado algunos indicadores significativos para comparar aquellos años con los actuales. Lo primero que salta a la vista es que, en función del crecimiento, aquella crisis fue más suave y mucho más corta. La recuperación se inició a finales de 1993, y durante 1994 y 1995, el PIB creció a tasas del orden del 2,5%, impulsado por las devaluaciones de la peseta, pero también por la recuperación de la demanda interna, incluida la construcción. Con ello empezó a crearse empleo, y la tasa de paro, que llegó a estar en las cotas actuales, aunque partiendo de un nivel inicial bastante superior al del inicio de la crisis

La crisis de 1993 fue mucho más suave y corta, el paro empezó a caer en 1994 y el déficit era del 7%

No tenemos una autoridad monetaria que vele por la estabilidad financiera hasta sus últimas consecuencias

actual, empezó a bajar ya en la segunda mitad de 1994.

El déficit fiscal estaba en 1995 en torno al 7% del PIB (en realidad, menos, porque se hizo una limpieza de todo lo pendiente, atribuyendo a ese año gastos de años anteriores) y hubo que reducirlo al 3% en tres años. En 2011 quedará por encima del 7% y habrá que reducirlo al 3% en dos años. Lo más difícil no es eso, sino que entonces la economía crecía (ahora puede estar estancada o en recesión), los tipos de interés bajaban (ahora, de momento, suben), las entidades de crédito no tenían problemas importantes (con alguna excepción significativa) y el sector privado disponía de financiación. Una coyuntura muy, muy diferente de la actual. ▀

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

Prioridad: los jóvenes

Florentino Felgueroso y Luis Garicano

El País, 20 de noviembre de 2011

Prioridad: los jóvenes

F. FELGUEROSO
L. GARICANO

El Gobierno que salga elegido en las elecciones de hoy tendrá que tomar muchas decisiones para hacer frente a los problemas del desempleo, del mercado inmobiliario, del sistema financiero, de la crisis del euro, etcétera. Cuando tome estas decisiones, debe ser consciente en todo momento de que la acción de gobierno necesita orientarse hacia el segmento más azotado por la crisis: los jóvenes.

Su indignación no es sorprendente. Uno de cada dos jóvenes menores de 30 años no dispone de empleo. La precariedad es habitual para el resto: la mitad de los que trabajan tiene un contrato temporal. Su vida está en estado de congelación, con escasas posibilidades de comenzar una familia, comprar una casa y avanzar en su carrera profesional. Dadas las bajas perspectivas de crecimiento para los próximos años, el riesgo de quedarse atascado en los márgenes del mercado tras un periodo dando tumbos es desgraciadamente elevado.

El problema clave a medio plazo es el bajo nivel de formación de gran parte de esta generación. En un mundo dominado por las tecnologías de la información y en el que muchos procesos productivos menos avanzados se deslocalizarán hacia países en desarrollo, la formación adquiere cada día más importancia. Pues bien, de acuerdo con datos recientes de Barroet, algo menos de uno de cada tres jóvenes españoles de 18 a 24 años abandona el sistema educativo sin conseguir un título posterior a la enseñanza secundaria obligatoria.

Es decir, estamos hablando de un problema que afecta a cerca de un millón de jóvenes, de los que la mitad ni estudian ni trabajan, la llamada generación ni-ni.

La mitad de este millón de jóvenes no tienen ni el título de IESO y solo un porcentaje mínimo (1%) ha participado en programas de iniciación profesional u otros programas de inserción profesional no

glada; igualmente mínima es la parte de este colectivo que ha recibido formación ocupacional a parados (8%).

De los 33 países de la Unión Europea y los candidatos al ingreso, solo Turquía y Malta tienen una mayor proporción de jóvenes sin estudios secundarios y fuera del sistema educativo. La tragedia incomprensible es que mientras los demás países europeos han avanzado con claridad en esta dimensión, en España los datos no han mejorado en los últimos 15 años. Así, las últimas estadísticas muestran que Turquía ha reducido su diferencial con España a la mitad en los últimos 10 años y Portugal ya nos ha alcanzado, cuando al inicio de esta década le sacábamos 15 puntos.

¿A qué se debe este desfase? Algunas explicaciones de este fenómeno se han

El problema clave a medio plazo es el bajo nivel de formación de gran parte de esta generación

apoyado en el efecto de la inmigración, dada la llegada de una población extranjera menos formada y con una mayor tasa de abandono escolar. Pero esta no parece ser razón suficiente, dado que es precisamente en este colectivo en el que se ha observado una reducción mayor de ese último fenómeno.

El abandono, sin duda, si tuvo que ver con un modelo productivo que, contrariamente a lo que sucedía en el resto del mundo, hacía muy atractivo el dejar de estudiar. Y efectivamente, con la llegada de la crisis han aumentado algo las matrículas, y ya se está observando un menor abandono de las aulas entre los más jóvenes, pero sin garantías reales de que alcancen una titulación y de que no sea un fenómeno pasajero. En todo caso, este repunte no afecta a los jóvenes que ya habían abandonado sus estudios durante el boom inmobiliario.

La población de 18 a 24 años que no ha conseguido o no ha ido más allá del título

de enseñanza secundaria obligatoria va a encontrar difícil adaptarse a la economía del conocimiento.

Será imposible que estos jóvenes lleguen a ocupar los puestos técnicos y profesionales donde van a aparecer los empleos del futuro. España tiene un gran déficit de estas ocupaciones en comparación con la mayoría de los países europeos, que se puede cifrar entre tres y cinco millones si nos comparamos con el norte de Europa. Es ahí, en estas ocupaciones, donde están los trabajos del futuro. Pero mientras los jóvenes no tengan la formación para ocupar tales puestos, la salida del agujero será imposible.

En definitiva, los datos asustan por su magnitud, por sus consecuencias para esta generación perdida y por su repercusión para la economía española.

¿Cuál es la solución? Varios países centroeuropeos (Alemania, Austria, Suiza) han adoptado un modelo de formación dual, basado en la idea del aprendizaje, en el que se alternan la educación en la escuela y el aprendizaje remunerado en la empresa. Estos países, caracterizados por tener las menores tasas de paro juvenil, hace ya tiempo que apostaron por un modelo que capacita a los jóvenes para su entrada en el mercado de trabajo, cubriendo a la vez las necesidades de las empresas y garantizando que existan suficientes especialistas y cuadros en el futuro. Claramente, pensando en la formación de jóvenes que son ya, de hecho, adultos, las soluciones deben pasar, como en estos modelos, por combinar formación con prácticas remuneradas.

Independientemente del modelo que elijamos, nos enfrentamos a la necesidad de recualificar y reinserir en el mercado de trabajo a una generación que, desgraciadamente, si corre el riesgo de ser una generación perdida. ■

Florentino Felgueroso es profesor de Economía de la Universidad de Oviedo y director de la Cátedra Capital Humano y Empleo de FEDEA.

Luis Garicano es catedrático de Economía y Estrategia de la London School of Economics y director de la cátedra McKinsey de FEDEA.

El impuesto equivocado para Europa

Kenneth Rogoff

El País, 16 de octubre de 2011

KENNETH
ROGOFF

Europa ya está ardiendo, así que ¿por qué no echamos más leña al fuego? Ese parece ser el pensamiento que hay detrás de las propuestas de impuesto a las transacciones financieras (FTT, por sus siglas en inglés) de la Comisión Europea —su respuesta más reciente al crecimiento estancado y a los problemas de financiamiento de Europa.

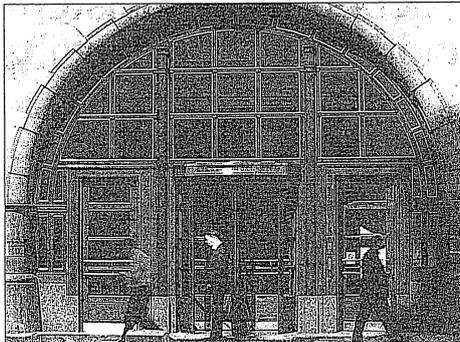
Es innegable el atractivo emocional de un impuesto para todas las transacciones financieras. Los europeos de a pie tienen que pagar un Impuesto al Valor Añadido para casi todos los bienes y servicios que compran. Entonces, ¿por qué no gravar la compra de acciones, bonos y todo tipo de derivados? Sin duda, ese impuesto golpeará a los individuos ricos y a las firmas financieras mucho más que a nadie; además, aumentará mucho los ingresos.

En efecto, la Comisión Europea calcula que su propuesta de impuesto de tan solo el 0,1% sobre la compraventa de bonos y acciones y del 0,01% sobre los derivados recaudará más de 50.000 millones de euros anualmente. La ventaja adicional es que el FTT frenará la especulación desestabilizadora en los mercados financieros.

¡Qué fuera así de simple. Por supuesto, se debería gravar los rendimientos y bonos de las empresas financieras de forma muy parecida a la de otras actividades económicas. Es necesario frenar un apalancamiento excesivo. Un retorno a los niveles de estabilidad financiera y macroeconómica previos a 2007 que apoyen el crecimiento. Por desgracia, aunque el FTT es el tema favorito de los principales comentaristas económicos progresistas y de las ONG estilo Robin Hood, es un enfoque extremadamente equivocado para lograr esos valiosos fines.

Es cierto: grandes pensadores como John Maynard Keynes y el desaparecido premio Nobel James Tobin sugirieron varias ideas para gravar las transacciones financieras como una manera de reducir la volatilidad económica. (El impuesto propuesto por Tobin se refería específicamente a la compraventa de divisas). Sin embargo, desde entonces la idea ha sido examinada por varios investigadores económicos y, francamente, es difícil tomar sus resultados como base de apoyo.

Sin duda, dichos impuestos reducen la



Entrada de la sede de Goldman Sachs en Londres. / TOBY MELVILLE (REUTERS)

liquidez en los mercados financieros. Con menos operaciones, el contenido de la información de los precios se reduce. Pero los resultados teóricos y de simulación sugieren que no hay una disminución evidente de la volatilidad. Además, mientras que un aumento tan grande de los ingresos mediante una tasa de impuestos tan baja suena grandioso, la disminución en el volumen de las operaciones reduciría precipitadamente la base fiscal. Como resultado, probablemente los ingresos finales serían decepcionantes, como ocurrió en Suecia cuando intentó gravar las transacciones financieras hace dos décadas.

Peor aún, en el largo plazo, la carga fiscal cambiaría. Mayores impuestos a las transacciones incrementarían el coste del capital y, en última instancia, reducirían la inversión. Con unas reservas de capital inferiores, la producción tendería a bajar, lo que disminuiría los ingresos del Estado y contrarrestaría sustancialmente las ganancias directas del nuevo impuesto. A largo plazo, los salarios caerían y los obreros terminarían cargando con una proporción significativa del coste. En un plano más general, el FTT violaría el principio general de las finanzas públicas de que es ineficiente gravar a los factores intermedios de producción, en particular aquellos que tienen mucha movilidad y fluidez en su respuesta. Todo esto es bien sabido, aunque los

La tasa a las transacciones financieras aumentaría el coste del capital y reduciría la inversión

A largo plazo, los salarios caerían y los obreros cargarían con una parte significativa del coste

principales líderes de opinión, políticos y filántropos prefieren ignorarlo. Sin duda, la Comisión Europea ha recibido advertencias severas del departamento de asuntos fiscales del Fondo Monetario Internacional, cuyos economistas han catalogado meticulosamente las ventajas y desventajas de los FTT. Entonces, ¿por qué la Comisión sigue adelante con la idea?

La interpretación más generosa es que la Comisión simplemente no cree en las previsiones y análisis de los economistas y considera el FTT más viable de lo que se piensa (escenario que hace recordar el debate en torno a la creación del euro). Es cierto que los Gobiernos latinoamericanos, en particular las autoridades brasileñas, tu-

vieron éxito al obtener más ingresos de los impuestos sobre las retiradas bancarias (una versión cruda del FTT) de lo que creían posible la mayoría de los analistas políticos. Por otro lado, el historial de crecimiento de largo plazo de América Latina difícilmente es la mejor propaganda para este enfoque, y si se tomaran en cuenta los ingresos fiscales perdidos debido a un PIB reducido, sin duda se llegaría a un resultado fiscal menos impresionante.

Otra posibilidad es que los europeos hayan llegado a la conclusión de que las ventajas políticas de un FTT superan sus defectos económicos. Después de todo, se puede argumentar que un FTT tiene tanto atractivo popular que los intereses financieros con poder político no podrían bloquearlo. Casi se podría aceptar la idea si no fuera porque el impuesto es tan contraproducente en el largo plazo que no parece que sea mejor que nada.

Otras interpretaciones de los motivos de la Comisión son más cínicas. Tal vez las autoridades se dieron cuenta de que prácticamente todo en Europa está gravado. Entonces, en lugar de financiar las instituciones de la Unión Europea mediante mayores contribuciones de las bases fiscales existentes, se está buscando un consenso para tener nuevas fuentes de ingresos. O quizá la Comisión se da cuenta de que el FTT estará muerto antes de nacer debido a disputas internas en Europa, y simplemente quiere ganar capital político con una propuesta enormemente popular.

Después de que estallara la crisis financiera en 2008 con toda su fuerza, el expresidente de la Reserva Federal estadounidense Paul Volcker dijo que la única innovación financiera valiosa de las últimas décadas era el cajero automático. Además, como bien señala el documental ganador de un Oscar *Inside Job*, entre los responsables de otras innovaciones menos útiles que ayudaron a provocar la crisis financiera —políticos, hombres de finanzas y muchos otros—, ninguno ha pagado realmente el precio.

En resumen, existen fuertes motivos para estar molestos con los hombres de finanzas y se requiere un cambio verdadero en la forma en que operan. Sin embargo, el FTT, a pesar de su noble calidad intelectual, no es la solución a los problemas de Europa o del mundo. ■

Kenneth Rogoff, profesor de Economía y Políticas Públicas de la Universidad de Harvard, fue economista jefe del FMI.

© Project Syndicate 1995-2011

Permutas y permutas financieras

Jose María López

Málaga hoy, 2 de noviembre de 2011



NO se imaginó últimamente que durante el trayecto en taxi, en la cafetería o en la sobremesa doméstica se hablase con conocimiento de causa y la más absoluta naturalidad de derivados, permutas financieras, seguros de pago de deuda soberana o swaps.

Las permutas financieras, en particular, se han venido utilizando en los últimos años por los usuarios bancarios con una doble finalidad: de un lado, mitigar la posible subida del referencial de operaciones de préstamo a tipo variable, y, de otro, como puro instrumento de inversión. El súbito y tremendo desplome del tipo de referencia oficial Euribor a un año, desde máximos históricos, que principió a finales de 2008 para tocar fondo, sin solución de continuidad, meses más tarde, provocó el desastre para los primeros, que vieron cómo lo que dejaban de pagar a la entidad prestataria por razón del préstamo debían pagarlo para compensar la bajada del tipo de referencia, y para los segundos, que perdieron una parte sustancial de la inversión.

Pero lo que nos ha llamado la atención y nos ha impulsado a escribir esta columna no son las permutas financieras, como exponente de lo que puede ser la complejidad y, a veces, el injusto de unas finanzas más entendidas, tanto por los proveedores de servicios financieros como por sus usuarios, sino las permutas de toda la vida, que tienen en común con aquellas escasamente la denominación. Profloran en la actualidad los frutos, físicos y virtuales, donde los que cárceles de dinero se convertían para intercambiar bienes por bienes, o, en una vuelta de tuerca, servicios por servicios.

Se consideró que la economía dineraria, desde avanzó con la acuñación de las primeras monedas en Lidia (actual Turquía) hace casi tres mil años, y la economía financiera, bastante más reciente y animada por los pagos con tarjeta o a través de inter-



net, por ejemplo, iban a monopolizar los intercambios.

Ciertamente, tras una primitiva etapa de autoabastecimiento, inherente del natural carácter social humano, se pasó al intercambio de bienes por bienes, es decir, a la permuta, la cual pasó a ser residual ante el avance arrollador de las monedas y el papel moneda, que más allá de sus ancestros chinos, vio la luz con la emisión en América del primer billete de banco en 1656.

Quedó en estado de la permuta en nuestro vigente Código Civil de 1889, como apéndice de la compraventa. En el ámbito urbanístico e inmobiliario sí tuvo una figura mayor repercusión, algunos años atrás, con las ofertes y licitaciones permutas de suelo por viviendas o locales construidos.

Pero lo que parecía sumamente improbable, en contra de lo que está ocurriendo, es que los particulares tuvieran que acudir a esta anticuada e ineficiente forma de intercambio para satisfacer sus necesidades más presentes. Decimos anticuada porque existen otros modernos medios de pago dinerarios y financieros más sofisticados, e ineficiente porque es preciso que dos sujetos ofrezcan y demanden a un tiempo las mismas cosas, a lo que hay que añadir la necesidad de un interés recíproco en la transacción (al margen de que el valor objetivo, o atribuido, de las cosas permutadas podría no ser idéntico).

Es de Perogrullo, pero para poder hacer uso de los medios de pago dinerarios o financieros hay que poseer monedas o billetes (preferentemente, estos últimos) e contar con saldo suficiente en la cuenta bancaria, ya sea por trabajo o profesión, ya por fortuna (permuta, herencia, etcétera).

¿Qué pasa de más allá, por tanto, el regreso del intercambio de bienes por bienes y de servicios por servicios? Probablemente nada que ver con la solidaridad entre las personas, ni tampoco de escisión indignada a algo tan característico del poder coactivo estatal como es el dinero, ni de intento de provocación de un daño a la banca, por ser el dinero la materia prima de su negocio.

Lo que denota el auge de la permuta es una nueva vuelta de exclusión social, y un regreso, en el fondo y en las formas, a etapas del desarrollo económico pretrinitas que se creían absolutamente superadas.

En cualquier caso, concretamente, los sistemas financieros siguen interconectados, e ingentes cantidades de dinero (dinero bancario) se movilizan eléctricamente de un lugar a otro del mundo, no siendo otra la forma en que la liquidez procedente de los nuevos ricos, los Estados emergentes, llega a nuestros cada vez más depauperados y desigualitarios sociedades.

Es una paradoja, pero los acredores de Grecia han preferido recibir únicamente la mitad del dinero que se les debía antes que obtener otras contrapartidas líquidas pero más valiosas, o sea, que recurriendo al refinanciamiento hacen buen uso de "darse dinero y llamarse ingresos".

El ajuste fiscal más inteligente

Santiago Lago

El País, 20 de noviembre de 2011

SANTIAGO LAGO PEÑAS

Los indicadores fiscales fundamentales se suelen expresar en porcentaje del PIB. Es lo razonable. Un mismo volumen de déficit o de deuda pública en términos absolutos puede ser muy pesado para que lo sostenga una economía objetivamente pequeña como la griega, pero liviano y poco relevante para una gran economía como la estadounidense.

No obstante, la misma lógica nos advierte que la consolidación fiscal, la reducción del cociente entre déficit y PIB, puede hacerse rebajando el numerador o impulsando el denominador. La complicación se halla en que ambos están interrelacionados. Lo que se haga con el déficit tendrá un reflejo en el PIB. Y la evolución de este determina la recaudación tributaria y el funcionamiento de los estabilizadores automáticos por el lado del gasto, como las prestaciones por desempleo.

Durante los años noventa se popularizó la idea de que, en contra de las tesis keynesianas, los ajustes fiscales podían generar efectos positivos sobre el PIB, por su incidencia positiva en las expectativas de los agentes económicos privados. Trabajos recientes ponen en cuarentena esta idea y demuestran la existencia de multiplicadores fiscales positivos cuando la economía está hundida, como en la actualidad. En otro plano, la propia contabilidad trimestral de la economía española publicada esta semana por el Instituto Nacional de Estadística (INE) muestra los efectos negativos que sobre el empleo y la demanda interna está generando el actual proceso de recortes en el gasto público. Lo que nos está permitiendo mantener una tasa de crecimiento interanual positiva es el sector exterior.

A partir de aquí, y teniendo en cuenta el bajo nivel de deuda pública española en términos comparados (66% del PIB hasta junio) y el compromiso demostrado en España en pos

de la sostenibilidad fiscal (he ahí la reciente reforma constitucional), lo más razonable desde un punto de vista técnico sería incidir menos en el numerador y más en el denominador. En términos prácticos, relajar el ritmo de recortes en el gasto público y reprogramar el calendario para que la vuelta a un déficit del 3% se retrase al menos hasta 2015.

El problema es que esto no es posible si no tenemos la cobertura de la Unión Europea. Si no tenemos autoridades comunitarias que nos avalen y nos den credibilidad ante los especuladores. Unas autoridades que tengan capacidad para, por ejemplo, emitir eurobonos o coordinar las políticas fiscales nacionales, algo particularmente importante en un contexto con una hacienda comunitaria débil. En estos momentos, países como Alemania podrían y deberían apostar por paquetes de estímulo fiscal que nos ayudaran a todos a salir del actual marasmo económico.

Rebajar el ritmo de consolidación fiscal en España no significa cambiar la orientación de la política fiscal y, por tanto,

*Lo más razonable
sería relajar
el ritmo de recortes
del gasto público*

*Eso solo es posible
si la UE nos da
credibilidad ante
los especuladores*

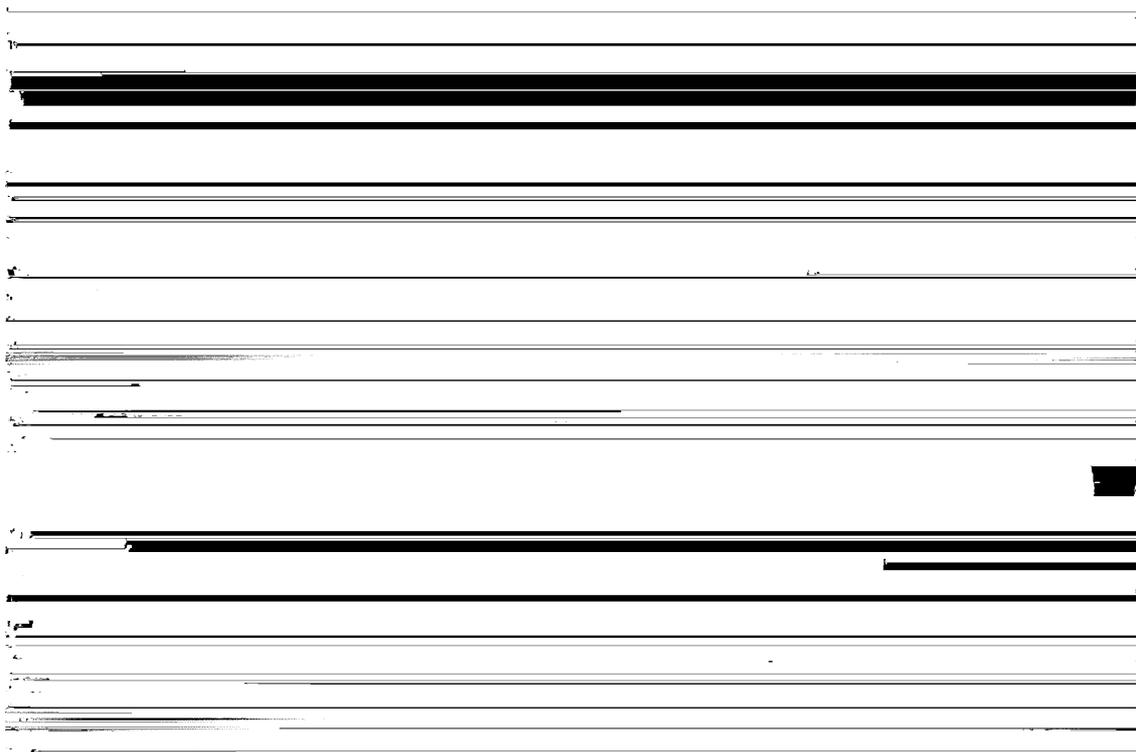
ayudar a la recuperación de la demanda. A lo más que puede aspirar es a tener un efecto menos negativo. Las exportaciones y el turismo de visitantes extranjeros son las dos palancas disponibles en el corto plazo para empujar el gasto y facilitar que las reformas estructurales y las políticas de oferta puedan generar efectos positivos a medio y largo plazo. ■

Santiago Lago Peñas es catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Vigo.

El coste del euro... y de fallos en las políticas

Ángel Laborda

El País, 7 de noviembre de 2011



Los riesgos de la escisión de la visión presupuestaria

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 7 de diciembre de 2011

Ante la existencia de una demanda prácticamente ilimitada de programas públicos para satisfacer necesidades, lo ideal sería que la definición de las funciones encomendadas al sector público fuese acompañado por una identificación de los ingresos necesarios



José M. Domínguez Martínez
► Catedrático de Hacienda Pública
de la Universidad de Málaga

Recientemente, las autoridades cubanas han puesto en marcha una campaña divulgativa entre la población con la finalidad de que se familiarice con el pago del impuesto sobre la renta, al hilo de un plan de liberalización de las ocupaciones y de extensión del autoempleo. Hasta hace poco, los cubanos no tenían que preocuparse por la forma de financiación de las actividades del Estado. En un modelo económico donde el sector público es propietario de los medios de producción y gestiona la mayor parte de la actividad económica, el espacio para los impuestos es bastante limitado.

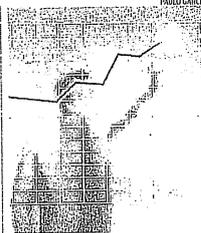
Por el contrario, en una economía de mercado de corte capitalista la existencia de un sistema impositivo es fundamental para el mantenimiento de las tareas del Estado. Impuestos y gastos públicos están llamados, en teoría, a ser las dos caras de una misma moneda, aunque no siempre seamos capaces de identificar cuál es el anverso y cuál el reverso. De hecho, para que el sector público pueda desempeñar satisfactoriamente sus funciones ha de existir una considerable armonía entre ambas. Por añadidura, para poder apreciar el verdadero valor de esa moneda necesitamos calibrar conjuntamente las dos caras: limitamos a la visión de una sola pue-

de llevarnos a impresiones erróneas.

La dinámica de las decisiones en el ámbito público induce en la práctica, en muchas ocasiones, a escindir los dos lados mencionados, lo que conlleva algunos riesgos. Desde hace años, los sociólogos vienen señalando la tendencia general a ver el Estado como un ente abstracto, independiente de los individuos, al que se le imputa una elevada cuota de responsabilidad en las deficiencias que observamos en el funcionamiento de la sociedad y al que se le atribuye la obligación de ofrecer soluciones a un extensísimo elenco de problemas.

La toma de decisiones en el ámbito público viene constituyendo desde hace décadas un foco de interés entre los economistas, que han desarrollado un cuerpo de conocimientos específicos en torno a la teoría de la elección pública. Esta parte de una premisa fundamental: el Estado no es ente un impersonal guiado por un supuesto bien común, sino que sus actuaciones son el producto de la interacción de diversos agentes (políticos, funcionarios, votantes, contribuyentes, proveedores, beneficiarios...) que actúan movidos por sus intereses particulares y que tratan de maximizar su utilidad personal. Lo anterior no excluye, por supuesto, que muchas personas incorporen la consecución de un bienestar general o la preocupación por la situación de los más desfavorecidos dentro de sus propias preferencias individuales.

Una parte muy importante de los cometidos del Estado se materializa en gastos. Ante la existencia de una demanda prácticamente ilimitada de programas públicos para satisfacer necesidades, lo ideal sería que la definición de las funciones encomendadas al sector público y el alcance de su intervención en cada área fuese acompañado por una identificación,



de manera global, de los ingresos necesarios y de cómo repartir la carga entre todos los ciudadanos, esencialmente a partir de su capacidad económica.

No tener en cuenta una regla tan elemental puede conducir a graves problemas en caso de que se abra una brecha relevante entre los compromisos asumidos y los recursos disponibles. Para evitar tales situaciones es inevitable adoptar alguno de los siguientes enfoques: i) ¿qué esfuerzo queremos realizar y cuáles deben ser las prioridades a atender con los ingresos alcanzables?; ii) ¿cuáles son las necesidades a cubrir y, en consecuencia, cuál es el esfuerzo impositivo requerido?

Según por cuál de los anteriores enfoques nos decantemos, la recaudación tributaria actúa como una restricción inicial o como un objetivo que hay que estar dispuesto a alcanzar. En cualquier caso, la vertiente impositiva debe estar presente en el proceso de adopción de decisiones. Su olvido puede llevar a tesisuras complicadas y a poner en entredicho los propios equilibrios sociales.

Los analistas de la teoría de la elec-

ción pública tratan de explicar cuáles son los factores que condicionan o determinan la dinámica de los gastos e ingresos públicos. El número de personas que se ven afectadas por unos y otros, el cual influye claramente en los costes de organización para la defensa de sus respectivos intereses, es una variable crucial. Es decir, tiene una gran importancia el hecho de que los beneficiarios de los programas públicos y las cargas impositivas estén más o menos concentrados en grupos de personas. Por otro lado, hay un aspecto esencial que subyace a las discusiones acerca de la intervención económica del Estado y que concierne a la propia noción de servicio público. El carácter de público implica que sus costes son cubiertos con cargo a los presupuestos públicos, pero los servicios suministrados pueden ser colectivos o sociales (afectan a toda una comunidad de personas de manera indiferenciada) o individuales (benefician a personas concretas).

Las características singulares que revisten las administraciones públicas no permiten eludir los atributos económicos y financieros que comporta toda elección social para asignar recursos escasos. Para poder llevarlas a cabo de manera racional es conveniente distinguir una doble dimensión dentro del concepto de sostenibilidad: el gasto en una partida concreta es económicamente sostenible en tanto el valor generado exceda de su coste de oportunidad, es decir, del valor de lo que se renuncia por no gastar en otras funciones; a su vez, la sostenibilidad fiscal se convierte en un problema cuando el gobierno no puede atender sus obligaciones debido a su incapacidad de generar recursos suficientes, y bajo circunstancias en las que no puedan desplazarse otras formas de gasto público.

Para evitar crear falsas expectativas acerca del poder de actuación del Estado y eventuales incumplimientos de los compromisos asumidos, sea cual sea el alcance de las funciones atribuidas por la sociedad, es preciso que en el contrato social esté grabada como precepto la consideración conjunta de las dos caras del presupuesto público. Las monedas que muestran solo una de ellas deberían tener limitada su circulación.

Ajustes y crecimiento

Carmen Alcaide

El País, 13 de noviembre de 2011

CARMEN ALCAIDE

Con motivo de la presentación de los programas electorales ha tomado fuerza el debate sobre cómo incentivar el crecimiento en esta situación de crisis profunda sin dejar de realizar los ajustes de gasto necesarios para reducir el déficit público y restablecer la confianza de los mercados. Se dirá que este propósito es casi como querer cuadrar el círculo. Este círculo vicioso al que ya me he referido en otras ocasiones de cómo los ajustes en el gasto público productivo provocan menos crecimiento y más paro. Sin embargo, hay que encontrar las políticas adecuadas para compaginar los ajustes y el crecimiento de la actividad de manera que se inicie una tendencia positiva para la creación de empleo aunque sea a medio plazo.

Hasta ahora las directrices de la Unión Europea (UE) y de la Unión Monetaria se han centrado en las exigencias de ajustes del déficit público con un horizonte del 2013 para conseguir no sobrepasar el 3% del PIB. Incluso el último Ecofin (reunión de los ministros de economía y finanzas de la UE), en el nuevo documento del Pacto de Estabilidad, no solo se endurecen las sanciones por déficit y deuda ya establecidas, sino que se introducen medidas de control de la evolución de los desequilibrios económicos como el déficit por cuenta corriente, el endeudamiento privado y la tasa de paro, en parte causas y efecto de la crisis actual.

Las exigencias de ajustes y reformas, han sido más duras para aquellos países con mayores problemas de déficit y deuda públicos (Grecia, Irlanda, Portugal, Ita-

lia y España). La respuesta de la mayoría de estos países está sometiendo a sus ciudadanos a sacrificios muy importantes en función de rentas (salarios y beneficios), ya sea por la pérdida del puesto de trabajo o el cierre de sus negocios. También los organismos internacionales como el FMI y la OCDE abogan por la austeridad e incluyen en su recetario las ya famosas reformas estructurales, pero el FMI en su último informe sobre Europa, advierte claramente sobre los riesgos de una rápida consolidación fiscal en situaciones de fuerte depresión económica.

Sin embargo, comienzan a surgir dudas sobre la suficiencia de estas medidas exclusivamente restrictivas, ya que las economías de los países europeos, incluso las que crecían ya con alguna intensidad como Alemania y Francia, se han visto afectadas en el tercer trimestre del año reflejando en las primeras estimaciones del PIB desaceleración del ritmo de

Se echa en falta una teoría económica que sea capaz de dar recetas adecuadas para salir de la crisis actual

Europa necesita una autoridad económica con más acierto que el Ecofin

crecimiento e incrementando con ello la desconfianza de los mercados sobre la salida de la crisis en Europa. El Banco Central Europeo así lo ha interpretado y su nuevo presidente ha rebajado los tipos de interés en 25 puntos básicos para incentivar el crecimiento. Esto no quiere

decir que desatienda lo más mínimo su objetivo central del control de la inflación, pero la gravedad de la crisis y las condiciones actuales de inestabilidad en los mercados financieros, le están obligando a intervenir para ofrecer liquidez a las instituciones financieras y evitar los aumentos excesivos de los tipos de interés de la deuda soberana de algunos países. Pero es cierto que ya que el crecimiento económico y la evolución sectorial de la economía real de los países no ha sido nunca una de sus preocupaciones y, menos aún, de sus obligaciones, Europa necesita una Autoridad Económica que se ocupe seriamente de estos problemas con más acierto de lo que puede hacerlo el actual organismo encargado de ello, el Ecofin.

En cuanto a la teoría económica, la polémica está servida. Desde las posiciones clasicistas (de Ricardo a Friedman) que consideran al Estado un lastre y, por tanto, abogan por los recortes del Estado de bienestar considerando a los mercados la forma más eficaz para la organización de la economía, hasta los seguidores del keynesianismo como Krugman, que consideran positivo el estímulo del gasto público para el crecimiento de la economía.

Ya avanzado el siglo XXI, se echa en falta una teoría económica que sea capaz de orientar en las recetas adecuadas para superar la crisis actual. Hasta ahora la política de recortes seguida en Europa no parece suficiente y por otra parte, el gasto público de los años de bonanza ha resultado ser excesivo y nocivo para los desequilibrios. Ha llegado el momento de dar un papel importante a la eficiencia del gasto público en incentivos a la producción e inversión y ajustar estrictamente en todos los gastos sueltos, innecesarios e ineficientes. ■

Carmen Alcaide analista y expresidenta del INE.

La austeridad mal entendida

Emilio Ontiveros

El País, 6 de noviembre de 2011

EMILIO
ONTIVEROS

Austeridad es uno de los vocablos más invocados en las discusiones de política económica, en especial desde el inicio de la crisis de la deuda pública en la eurozona. Es en gran medida representativo de la imprecisión, cuando no la manifiesta equivocidad, que el lenguaje común sufre cuando en ocasiones se lo apropia una retórica económica de conveniencia, excesivamente ideologizada.

De las dos acepciones que ofrece la Real Academia Española (RAE) del término austeridad, la primera se refiere a la calidad de austero: a la sencillez y a la sobriedad. Se hace difícil cuestionar la trusación de rasgos tales a la conducción de los asuntos económicos, públicos y privados. Pero una cosa es renunciar a lo superfluo, que es lo que aconseja la sobriedad, y otra hacerlo con lo esencial: con aquellas inversiones cuyo sacrificio puede hipotecar el crecimiento económico futuro y las condiciones de vida de la población. Los costes de esa renuncia son mayores cuando las amenazas recesivas son tan explícitas como las que pesan sobre la eurozona. Prescindir de la capacidad de las instituciones económicas y de los Gobiernos para evitar males peores, en términos de contracción del crecimiento y aumento del desempleo, puede constituir un costoso error de política económica.

Es la segunda acepción que nos ofrece la RAE—"mortificación de los sentidos y pasiones"—la que refleja en mayor medida lo que están consiguiendo las políticas económicas restrictivas de los Gobiernos y autoridades europeas. Esos sacrificios excepcionales no están obteniendo las compensaciones prometidas. No se ha fortalecido la confianza de los agentes económicos, y las cotizaciones de los bonos públicos y de las acciones sufren una volatilidad sin precedentes. Los mercados financieros parecen ser ahora muy sensibles a las posibilidades de crecimiento económico y, en última instancia, a la capacidad política para responder de forma conjunta a las amenazas que pesan sobre la viabilidad de la eurozona.

En el lenguaje actual de la política económica, austeridad significa consolidación fiscal: reducción de gasto público de todo tipo e incremento de impuestos. En el contexto de la crisis de la deuda soberana de la eurozona, las apelaciones a la austeridad están prioritariamente orientadas a conseguir el favor de los mercados, a restaurar la calma previa al rescate de Grecia. Hace apenas dos meses, el ministro de finanzas alemán, en un artículo de expresivo título (*Why Austerity is the Only Cure for the Eurozone*, *Financial Times*, 5 de septiembre) seguía insistiendo en esas políticas fiscales proclivales. Con ellas se frena la recuperación económica, contrariamente a lo que defendían las tesis de la austeridad expansiva.

Sujeta a condiciones no poco limitativas, la proposición fundamental de ese enfoque de enunciado aparentemente

contradictorio nos dice que las decisiones restrictivas sobre las finanzas públicas pueden llegar a generar confianza suficiente en los agentes como para propiciar la recuperación del crecimiento económico. Esa defensa de las consolidaciones fiscales expansivas tiene en los trabajos del profesor de Harvard Alberto Alesina sus exponentes más representativos. El realizado con Silvia Ardagna (*Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending*, NBER, octubre 2009) ha llegado a considerarse una suerte de desautorización de los planteamientos más genuinamente keynesianos.

El respaldo empírico, sin embargo, no parece suficiente. De hecho, un trabajo reciente de un autor hasta ahora consi-

Las apelaciones a la austeridad pretenden restaurar la calma previa al rescate de Grecia

derados de la aplicación en los momentos actuales de decisiones de consolidación fiscal. En su último informe sobre Europa (*Europe Navigating Stormy Waters*, octubre 2011) se advierte de que "los objetivos de déficit nominal no deben conseguirse a expensas de correr el riesgo de una contracción generalizada de la actividad económica". La significación de esas prescripciones es tanto más significativa cuanto más contrasta con la tradición de la institución: sus iniciales en inglés, IMF, referían irónicamente a ese *It's Mostly Fiscal* consecutivo con la obsesión del pasado por aplicar terapias de consolidación fiscal con bastante independencia de la naturaleza de la crisis.

La evidencia acerca del potencial expansivo de la inversión pública, neutralizador de las peores consecuencias de una recesión, se ha visto ampliada por diversos trabajos. Uno de ellos, resumido en VoxEU (Almunia, Miguel, Agustín S. Bénétrix, Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke, Gisela Rua, *The effectiveness of fiscal and monetary stimulus in de-*

tipicadores del PIB del gasto público en fases recesivas. Se concluye también que los efectos potencialmente adversos de esos estímulos fiscales, tales como el aumento de la inflación, son mucho menos probables en esas circunstancias. Contribuciones adicionales como las de Paul de Grauwe—además de respetado académico, parlamentario liberal belga durante diez años—también aconsejan no atrincherarse en posiciones fundamentalistas en relación con las finanzas públicas en circunstancias tan excepcionales como las actuales.

Recapitulemos. La sobriedad, la eliminación de lo superfluo, siempre ha de ser bienvenida. Su ejercicio en todas las organizaciones, privadas o públicas, es ejemplificador y sano. La austeridad mal entendida es aquella que obliga a soportar penalizaciones innecesarias. Es el caso de los procesos de consolidación fiscal aplicados a economías deprimidas de la eurozona. Sus efectos favorables sobre la confianza de los agentes económicos, incluidos los inversores de bonos, han quedado en entredicho. Contraer la inversión pública de forma indiscriminada y simultáneamente en todos los países de la eurozona es un error, tanto mayor cuanto menor sea el crecimiento económico, más elevado el desempleo y reducido el stock de capital



Angela Merkel y su ministro de Finanzas, Wolfgang Schäuble, hablan con los periodistas en la cumbre del G-20 en Cannes. / GUIDO BERGMANN (REUTERS)

derado defensor de recortes significativos en el gasto público, Roberto Perotti (*Austerity Myth: Gain Without Pain?*, Junio 2011), matiza conclusiones de trabajos anteriores, incluido alguno suyo con el propio Alesina. Admite la pertinencia de algunas de las críticas metodológicas a esos estudios que defienden el potencial expansivo de la austeridad. Las más relevantes de esas objeciones las aporta el departamento de investigación del FMI, dirigido por el profesor del MIT Olivier Blanchard.

Desde la base de muy respetables documentos de investigación, algunos comentados en este mismo suplemento (*Revisionismo macroeconómico*, 28 de febrero de 2010), el FMI ha formulado sus recomendaciones de política económica de forma explícita. En el informe de perspectivas económicas del pasado año (WEO, octubre 2010, capítulo 3) dejaba lugar a pocas dudas acerca de los pel-

Contraer la inversión pública simultáneamente en todos los países de la eurozona es un error

2009), analiza históricamente los efectos de estímulos en entornos caracterizados por la existencia de tipos de interés próximos a cero, sistemas bancarios disfuncionales y elevada aversión al riesgo. La conclusión es que la política fiscal es efectiva.

Esa efectividad del activismo fiscal durante una recesión ha encontrado evidencia más reciente en la investigación de Alan J. Auerbach y Y. Gorodnichenko (*Fiscal Multipliers in Recession and Expansion*, NBER, septiembre de 2011), que confirma el valor significativo de los mul-

que fortalece la capacidad competitiva de las economías.

Supuesta la capacidad y voluntad políticas para adoptarlas, en el conjunto de la eurozona serían compatibles decisiones inmediatas de estímulo con la credibilidad de los propósitos de saneamiento de las finanzas públicas a medio plazo. De no ser así, una nueva recesión, o la excesiva prolongación del estancamiento, aumentarían el componente estructural del actual desempleo al tiempo que seguiría erosionando el crecimiento potencial de las economías más dañadas. La coexistencia de recesión con tensiones en los mercados de bonos públicos dotaría de virtualidad a escenarios radicales, como el asociado a la fragmentación del euro. No hace falta decir que tampoco sería el más favorable para que cobren los inversores en bonos públicos: aquellos a los que la mal entendida austeridad trata de complacer. ■

La cura para la economía

Joseph Stiglitz

El País, 9 de octubre de 2011

JOSEPH
E. STIGLITZ

La crisis económica iniciada en 2007 continúa; mientras tanto, una pregunta obvia ronda las cabezas de todos: ¿por qué? Si no logramos una mejor comprensión de las causas de la crisis no podremos implementar una estrategia eficaz de recuperación. Y por el momento no tenemos ni lo uno ni lo otro.

Se nos dijo que fue una crisis financiera y que por eso los Gobiernos de ambos lados del Atlántico se concentraron en los bancos. Se nos aseguró, además, que los planes de estímulo eran un paliativo temporal necesario para pasar el mal momento, hasta que el sector financiero se recuperara y resurgiera el crédito privado. Pero mientras el sector bancario tiene otra vez su rentabilidad y sus bonus, el crédito no se ha recuperado, a pesar de que los tipos de interés a corto y largo plazo están en mínimos históricos.

Los bancos aseguran que lo que restringe el crédito es la falta de acreedores fiables, producto del mal estado de la economía. Y algunos datos clave indican que tienen razón, al menos en parte. Las grandes empresas atesoran unos cuantos billones de dólares en reservas de efectivo, o sea, que no es la falta de dinero lo que les impide invertir y tomar trabajadores. Pero para algunas empresas pequeñas, quizá para muchas, la situación es muy diferente: están tan necesitadas de fondos que no pueden crecer, y muchas se ven obligadas a menguar.

Sea como sea, la inversión empresarial en términos generales (sin contar la construcción) está otra vez en un 10% del PIB (antes de la crisis era del 10,6%). Con el excedente que hay en el sector inmobiliario, no es de esperar que la confianza vuelva pronto a los niveles de antes de la crisis (independientemente de las medidas que se tomen en relación con el sector bancario).

El factor evidente que precipitó la crisis fue la imprudencia imperdonable del sector financiero, sumada a la insensatez de una desregulación que le dio rienda suelta. La herencia que nos dejó (excedente en el sector inmobiliario y hogares demasado endeudados) dificulta todavía más la recuperación.

Pero la economía ya se encontraba muy mal antes de la crisis, y la burbuja inmobiliaria no hizo más que ocultar sus debilidades. Si no se hubiera inflado la burbuja para estimular el consumo, se habría producido una enorme escasez de demanda agregada. Lo que ocurrió, en cambio, fue que la tasa de ahorro personal se redujo a apenas el 1%, mientras que el 80% de los estadounidenses menos pudientes gastaban cada año aproximadamente el 110% de sus ingresos. Incluso si el sector financiero se recuperara completamente y estos estadounidenses pródigos no hubieran aprendido nada sobre la importancia del ahorro, su consumo no superaría el 100% de sus ingresos. Así que todos los que hablan de un regreso del consumo (incluso después del desendeudamiento) viven en un mundo de fantasía.

Es cierto que para una recuperación económica era necesario poner en orden el sector financiero, pero esto no es suficiente. Para comprender las medidas que hay que tomar debemos entender los problemas que afectaban a la economía antes de la crisis.

En primer lugar, EE UU y el mundo fueron víctimas de su propio éxito. El acelerado aumento de la productividad en el sector industrial superó el crecimiento de la

ingresos agrícolas superior al 50% entre 1929 y 1932, era de esperar que se produjera una migración a gran escala. Pero los trabajadores quedaron atrapados en el sector rural porque no tenían recursos para trasladarse, y la caída de sus ingresos debilitó de tal modo la demanda agregada que el desempleo industrial y urbano se disparó.

La necesidad que tienen EE UU y Europa de retirar mano de obra del sector industrial se agrava por el cambio de las venta-

buye a la debilidad de la demanda agregada global es la masiva acumulación de reservas en divisas extranjeras por parte de los mercados emergentes (que en parte es una reacción a los errores cometidos por el Fondo Monetario Internacional y el Tesoro de EE UU en el manejo de la crisis asiática de 1997 y 1998). Al darse cuenta de que la falta de reservas los ponía en riesgo de perder la soberanía económica, muchos países se dieron: "Nunca más". Pero si bien la acumulación de reservas los protegió (acumulación que en las economías emergentes y en vías de desarrollo actualmente anda por los 7,6 billones de dólares), el dinero que se destina a reservas es dinero que no se gasta.

En cuanto a la solución de estos problemas subyacentes, ¿dónde nos encontramos? En relación con el primero, como los países que acumularon grandes reservas pudieron capear mejor la crisis económica, el incentivo a seguir acumulando aumenta todavía más. Paralelamente, los banqueros tienen otra vez sus bonus, pero los trabajadores ven cómo sus salarios pierden valor y sus horas de trabajo se reducen, lo que amplía la brecha de ingresos. Encima, EE UU no se ha librado de su dependencia del petróleo. Este verano (del hemisferio norte) el precio del petróleo volvió a subir por encima de los 100 dólares por barril (y todavía se mantiene alto), lo que significa una nueva transferencia de divisas a los países exportadores de petróleo. Mientras tanto, la transformación estructural de las economías avanzadas, necesaria para poder retirar mano de obra de los sectores industriales tradicionales, avanza muy lentamente.

El Estado es un actor protagonista en la financiación de los servicios que necesita la gente, por ejemplo, la educación y la atención de la salud. Y para restaurar la competitividad en Europa y EE UU, los programas de educación y formación con fondos estatales serán fundamentales. Pero a ambos lados del Atlántico se optó por la austeridad fiscal, con lo que prácticamente está garantizado que la transición de esas economías será lenta.

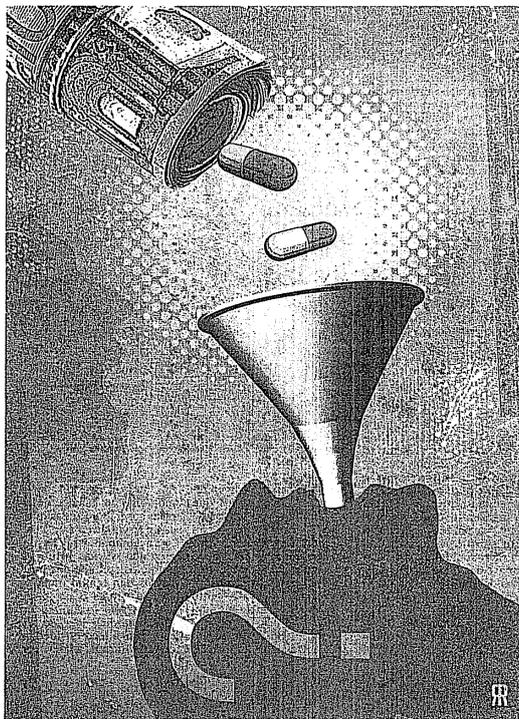
La receta para el mal que aqueja a la economía global se deduce inmediatamente a partir del diagnóstico: hacen falta sólidos programas de gasto público que apunten a facilitar la reestructuración, promover el ahorro energético y reducir la desigualdad; y junto con esto, una reforma del sistema financiero internacional que cree alternativas a la acumulación de reservas.

Tarde o temprano, los líderes mundiales (y los votantes que los eligen) se darán cuenta de que es así, ya que, conforme las perspectivas de crecimiento sigan empeorando, no les quedará otra alternativa. ¿Pero cuánto sufrimiento deberemos soportar hasta que eso ocurra? ■

Joseph E. Stiglitz es profesor de la Universidad de Columbia, premio Nobel de Economía y autor del libro *Caída libre: Estados Unidos, el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*.

© Project Syndicate, 2011.

Traducción de Esteban Flamini.



RAFAEL RICOY

Hacen falta sólidos programas de gasto público y una reforma del sistema financiero internacional

demanda, lo que supuso una reducción del nivel de empleo en ese sector. Esto implicó un desplazamiento de mano de obra al sector de los servicios.

El problema es similar al que se presentó a principios del siglo XX, cuando un rápido crecimiento de la productividad en el sector agrícola obligó a la mano de obra a mudarse de las áreas rurales a los centros fabriles urbanos. Con una caída de los in-

gros comparativos; además de que hay un límite global para la cantidad de empleos fabriles, una proporción mayor de esos puestos de trabajo se irá a otros países.

Mientras tanto, la globalización fue uno de los factores (aunque no el único) que contribuyeron a que surgiera el segundo problema clave: el aumento de la desigualdad. Como una parte de los ingresos se trasladó de personas que los gastan a personas que no los gastan, la demanda agregada se redujo. Asimismo, el enorme encarecimiento de la energía derivó poder adquisitivo de EE UU y Europa a los países productores de petróleo, que al darse cuenta de la volatilidad de sus precios eligieron acertadamente ahorrar gran parte de esta renta.

El tercer y último problema que contri-

Las reformas estructurales son necesarias

Guntam Wolff

El País, 13 de noviembre de 2011

GUNTRAM
WOLFF

Los tipos de interés de los bonos del Estado han divergido considerablemente en todos los países de la zona euro. España e Italia son algunos de los países que ahora pagan una prima significativa en relación con Alemania. Muchos analistas han sostenido que los actores de los mercados financieros se comportan irracionalmente y apuestan irracionalmente contra los países periféricos de la zona euro. Y efectivamente, la especulación financiera masiva puede transformarse en crisis que se veían venir y que es difícil contrarrestar con medidas tomadas exclusivamente en el plano nacional. El bazuca que mencionaba el primer ministro británico, Cameron, es una de las opciones para abordar este problema.

Sin embargo, un hecho que a menudo se pasa por alto en el debate es que los participantes en el mercado financiero no escogen a sus víctimas al azar. Evalúan los fundamentos económicos subyacentes, las condiciones estructurales para el crecimiento y la calidad de las instituciones. En un trabajo de investigación llevado a cabo en Bruegel junto con Anna Jara, hemos demostrado que la calidad de las reglas fiscales nacionales es un importante condicionante para la rentabilidad de los bonos soberanos en relación con Alemania. Los inversores creen que un país es menos arriesgado si sus reglas fiscales nacionales son fuertes. Esto es especialmente importante en momentos de mucha tensión en los mercados como los de ahora. Unas normas fiscales mejores pueden incluso significar un tipo de interés de casi un punto de porcentaje menos. ¿Por qué tienen las reglas fiscales un efecto tan fuerte? La principal razón es que unas buenas reglas fiscales reducen los déficits fiscales futuros al limitar legalmente lo que los Gobiernos pueden pedir prestado. Es más, un marco fiscal claro reduce la posibilidad de resbalones presupuestarios inesperados y de errores graves en la planificación presupuestaria que pueden provocar unos déficits mucho más gran-

des de lo previsto, como ha sucedido recientemente en Grecia.

Para que las reglas fiscales tengan pleno efecto, es importante que los inversores las perciban como creíbles. En última instancia, la credibilidad depende del compromiso de los responsables políticos y los votantes en general para ceñirse realmente a estas reglas. Hay buenas maneras de aumentar este compromiso. A los responsables políticos les resulta mucho más difícil ignorar una regla consagrada en la Constitución nacional que una regla que solamente está confirmada por unas normativas presupuestarias

Por tanto, puede que no sea una casualidad que la rentabilidad de los bonos soberanos españoles haya caído por debajo del nivel de rentabilidad de los bonos italianos. El cambio constitucional en España en lo que respecta a los déficits estructurales es una regla fiscal muy importante y fuerte que los mercados consideran creíble. Más concretamente, el hecho de que el pago de la deuda tenga prioridad sobre otras formas de gasto es sin duda muy importante para los inversores financieros. El compromiso con la regla del gasto es también un importante elemento de reforma. Podría decirse que la

alcanza unas alturas de vértigo. Pero los actores de los mercados financieros parecen valorarlas positivamente como pasos necesarios para la reforma. De hecho, los diferenciales españoles han sido últimamente más bajos que los italianos y es probable que el fuerte compromiso político con unas reglas firmes y las reformas decisivas sean una parte importante de la explicación.

En general parece claro que las reglas fiscales creíbles y las reformas decisivas para abordar las debilidades estructurales de la economía son necesarias y ayudan a recuperar la confianza del mercado y en última instancia el crecimiento. Es más, también está claro que estas medidas por sí solas no bastan. España, así como la zona euro en su conjunto, necesita una política macroeconómica más acomodadiza. La demanda agregada de la zona euro ha experimentado un importante retroceso, y las expectativas de in-



Un joven protesta contra el ajuste griego, el jueves en Atenas. /ARIS MESSINIS (AFP)

faciles de cambiar. De hecho, nuestro estudio muestra que cuanto más fuerte sea la base legal, más fuerte es el impacto que la regla tiene en el mercado. También vemos que unos mecanismos de aplicación claramente definidos contribuyen a hacer que las reglas sean efectivas. Por ejemplo, si la regla prevé una corrección automática del gasto cuando los ingresos son más bajos de lo previsto, entonces se percibe que la regla es más eficaz.

política fiscal española se ha visto perjudicada por una valoración errónea del déficit estructural subyacente, y una simple norma sobre el gasto puede contribuir a atenuar este problema. Hablando en términos más generales, en España se han aprobado unas reformas estructurales importantes, también en el mercado laboral. Es posible que los efectos de estas reformas todavía no sean visibles en la economía real, ya que el desempleo

flación han caído muy por debajo del 2%. Por consiguiente, es importante que el Banco Central Europeo haya bajado los tipos para ayudar a impulsar la demanda. Además, y más importante, el sentimiento de los consumidores y de los inversores se ha visto muy afectado últimamente por la incertidumbre prolongada y no resuelta respecto a la crisis de la zona euro. Los jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro tienen que encontrar ya mismo una estrategia clara y creíble para poner fin a esta incertidumbre. Solo entonces se recuperará la demanda y se reanudará el crecimiento, y solo entonces veremos los efectos beneficiosos de las reformas españolas en el mercado laboral con una caída del desempleo. ■

Guntam Wolff es subdirector de Bruegel y autor de *Rules and risk in the euro area* (Reglas y riesgo en la zona euro).

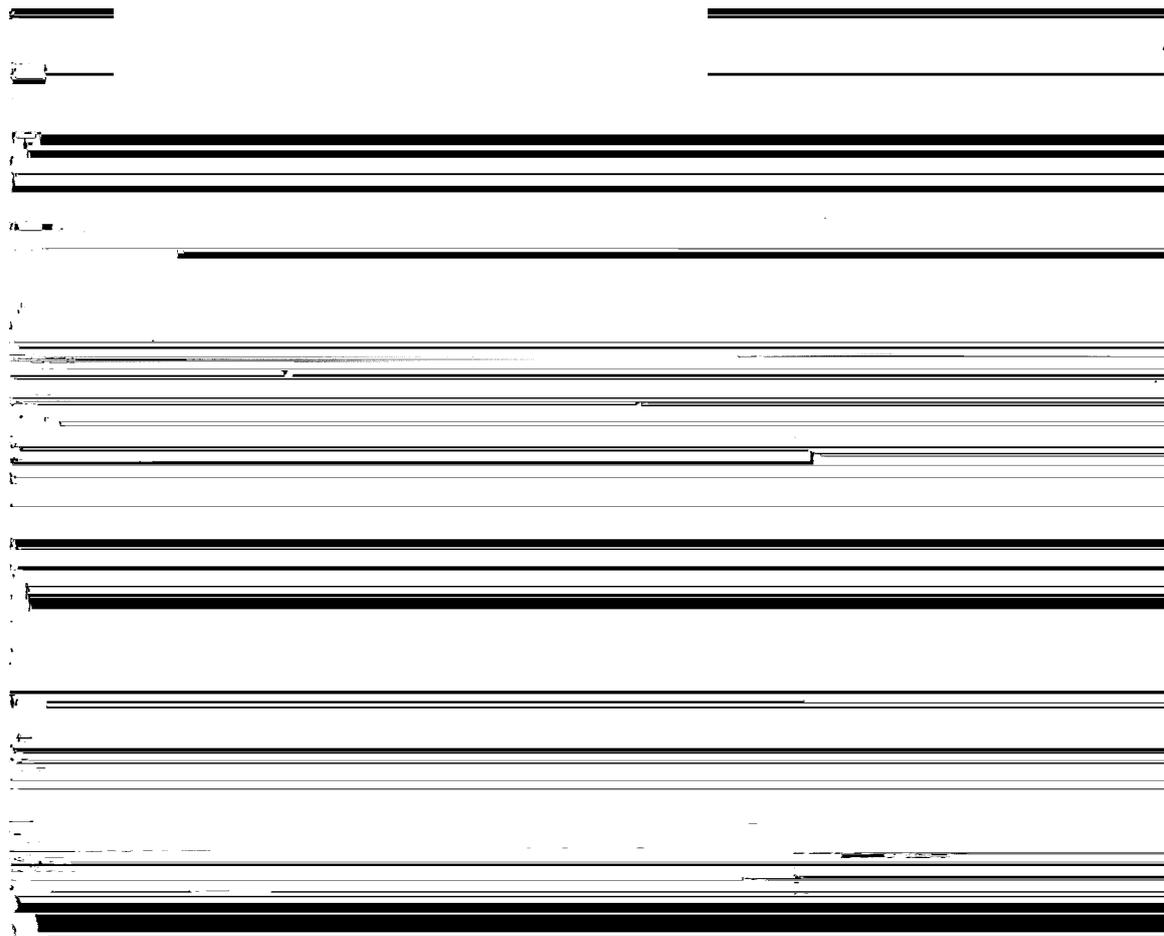
Traducción de News Clips.

A menudo se pasa por alto que los participantes en el mercado no escogen sus víctimas al azar

Reforma de las pensiones, justicia y contributividad

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 30 de noviembre de 2011



Los mitos del copago sanitario

María del Mar Martínez

El País, 22 de diciembre de 2011

MARÍA DEL MAR MARTÍNEZ

Mito 1. El copago soluciona el problema de la deuda sanitaria. NO. Su finalidad no es financiar sino moderar la demanda de servicios sanitarios, que en España es muy superior a Europa: vamos al médico un 40% más veces que en la UE (8,1 veces al año por habitante vs. 5,8 en Europa y 2,8 en Suecia). Y nuestro coste farmacéutico por persona es un 20% superior a la media. Y si se introdujera un euro por visita o por receta, los importes recaudados (entre 350 y 1.000 millones de euros) serían pequeños frente a la deuda estimada en 15.000 millones de euros.

Mito 2. El copago acaba impactando a las rentas más bajas. NO. Hay mecanismos como las deducciones en renta o máximos anuales

para que este impacto sea mínimo. Además, la situación actual no parece muy razonable. En el copago farmacéutico, que existe en España desde los ochenta, el tipo efectivo de contribución (el porcentaje que los ciudadanos pagan de su bolsillo por los fármacos) ha

“Hay mecanismos para evitar el impacto en las rentas bajas”

bajado del 20% en 1981 al 11% en los noventa y a menos del 7% en la actualidad. Y eso que ahora somos mucho más ricos que en 1981.

Mito 3. El copago no funciona. NO. El far-

macéutico y asistencial funciona en toda Europa, incluso en países como Suecia, con impuestos generales muy elevados. Allí se paga un porcentaje de la receta limitado a 200 euros por persona al año y también por asistencia (15 euros al médico de primaria, 25 al especialista y nueve por día de hospitalización, siempre con máximos anuales). Asimismo, en España tenemos experiencias como las de MUFACE, el seguro sanitario de los funcionarios, que tiene copago y presenta un 40% menos de recetas por pensionista (30 al año frente a más de 55 en el régimen sin copago) y casi el 50% menos de gasto farmacéutico.

María del Mar Martínez es socia de McKinsey & Company y una de las autoras del Informe sobre Sanidad en España de la Cátedra Fedea-McKinsey.

Servicios sin lágrimas

Jeffrey D. Sachs

El País, 11 de diciembre de 2011

JEFFREY D. SACHS

Una famosa afirmación en economía dice que el costo de los servicios (por ejemplo, en sanidad y educación) tiende a aumentar en comparación con el costo de los bienes (por ejemplo, alimentos, combustible y maquinaria). Esta afirmación parece ser cierta: hay personas que apenas pueden pagar los gastos en cuidados sanitarios y matriculas estudiantiles, que aumentan cada año más rápidamente que la inflación en su conjunto. Pero ahora es posible que los costos de esos servicios sufran una fuerte caída gracias a la revolución de tecnologías de la información y la comunicación (TIC).

El costo de los servicios comparado con el costo de los bienes depende de la productividad. Si los agricultores mejoran notablemente en el cultivo de los alimentos mientras los maestros mejoran solo un poco la enseñanza que imparten a los niños, el costo de los alimentos tenderá comparativamente a caer frente al coste de la educación. Es más, la proporción de la población que participa en agricultura tenderá a disminuir, ya que se necesitarán menos agricultores para alimentar a todo el país.

Este es el patrón a largo plazo que vemos vivir: la proporción de la fuerza de trabajo que participa en la producción de bienes ha disminuido con el transcurso del tiempo, mientras que el costo de los bienes ha caído respecto al de los servicios. En Estados Unidos, en 1950, alrededor del 4% de la población trabajaba en la agricultura; el 38%, en la industria (incluyendo minería, construcción y manufactura); y el 58%, en servicios. En 2010, las proporciones, aproximadamente, eran del 2%, 17% y 81%, respectivamente. Entretanto, los costes sanitarios y de las matriculas se dispararon, junto con los de muchos otros servicios.

No obstante, es posible una revolución productiva en el sector de servicios. En mi calidad de catedrático, percibo que esto ocurre en mi propia aula. Desde que comencé a enseñar hace 30 años, la tecnología parecía no presentar grandes cambios. Me paraba frente a los estudiantes e impartía una conferencia de una hora. Claro que la pizarra cedió paso a la ligada del retroproyector, y luego, a la del powerpoint pero el sistema de producción básico del aula, aparentemente, cambió muy poco.

En los dos últimos años, todo ha cambiado para bien. Los martes a las ocho de la mañana concendemos un ordenador en la "aula global" con 20 otros campus estudiantiles alrededor del mundo. Un catedrático o un experto en desarrollo en algún lugar del planeta presenta una exposición, y varios cientos de estudiantes la atienden a través del sistema de videoconferencia.

La tecnología de la información está revolucionando el aula y está reduciendo los costos de producción de materiales educativos de primer nivel. Muchas universida-

des que los costes suban. Esas formas de fijación de precios deberían acabarse.

Sin embargo, aún existen más razones que explican los altos costos en sanidad. Muchas personas sufren de dolencias crónicas, como enfermedades cardíacas, diabetes, obesidad, depresión y otros trastornos mentales. Hacer frente a esas enfermedades puede ser costoso, en caso de que se las maneje y se las trate de manera deficiente. Demasiadas personas terminan en la sala de urgencias y en el hospital porque carecieron del asesoramiento y la ayuda para mantener sus problemas de salud bajo control sin que sea necesario recurrir a

Estos enfoques innovadores combinan tres ideas. La primera consiste en utilizar las TIC para ayudar a que las personas monitoreen sus problemas de salud y para conectar a dichas personas con expertos que ofrecen asesoramiento. La segunda es dar poder a los trabajadores de servicios de extensión (a veces llamados "agentes comunitarios de salud") para que proporcionen cuidados domiciliarios para prevenir enfermedades más graves y reducir los altos gastos en hospitales y médicos. La tercera idea tiene que ver con el reconocimiento de que muchas enfermedades surgen e intensifican debido a las circunstancias sociales que atraviesan las personas. Quizá el paciente se encuentre aislado, solo, con depresión, parado o afrontando situaciones personales o familiares. Si estas situaciones se pasan por alto, puede que den lugar a trastornos médicos costosos, y hasta mortales.

Los cuidados de salud que se proporcionan de manera inteligente son, por tanto, integrales, ayudan a las personas no solo como pacientes, sino también como individuos y miembros de una familia con sus propios hogares y comunidades. Los servicios sanitarios integrales son más humanos, efectivos, y eficientes. La revolución



Sala de maternidad en un hospital de Brooklyn. (LUIGI JACOBINI (THEIRIO))

Es posible que los costes de los servicios se reduzcan gracias a las tecnologías de la comunicación

TIC proporciona medios para proporcionar cuidados de salud integrales, en nuevas y poderosas maneras.

En términos económicos, las tecnologías son "disruptivas", lo que significa que van a competir con las formas existentes de hacer las cosas que son más caras. La implementación de tecnologías disruptivas nunca es fácil. Los productores que ofrecen servicios a altos costes, especialmente los monopolistas atrincherados, se resisten. Puede que los presupuestos nacionales continúen favoreciendo viejas costumbres. Sin embargo, la promesa de mayores ahorros y ventajas en la prestación de servicios se encuentra al alcance de todos. Los economistas del mundo, tanto las ricas como las pobres, tienen mucho que ganar si aceleran la innovación en esta era de la información. ■

Jeffrey D. Sachs es profesor de Economía y director del Earth Institute en la Universidad de Columbia.

© Project Syndicate, 2011. Traducido por Rocío L. Barrantes.

Una medida recaudatoria, no disuasoria

Vicente Ortún

El País, 22 de noviembre de 2011

VICENTE ORTÚN

Euro por receta dispensada, con un máximo de 61 euros por persona al año. Una fórmula fácil de recaudar pero, de momento, sin exención alguna por renta. Se trata de una medida más recaudatoria que disuasoria o racionalizadora. En España, en febrero de 2011, todas las formaciones políticas votaron en la Comisión de Sanidad del Congreso, con tanta unanimidad como ignorancia —como ha destacado el experto en Economía de la Salud Ricard Meneu—, contra un copago, introducido en Farmacia desde 1966 y que se ha distinguido desde entonces por su tremenda ineficiencia e inequidad. Hay que otorgar el beneficio de la duda a la medida introducida.

Copagos ya tenemos: 40% en activos, 30% en mutualidades de funcionarios, 100% en las prestaciones no cubiertas. Sabemos que esos copagos se concentran en un 5% de usuarios que no son precisamente los más ricos. Los datos muestran cómo se dispara el consumo de fármacos cuando una persona accede a la condición de pensionista, con independencia de su edad y estado de salud. La hipótesis es que el médico actúa como agente sensible del paciente y cuando este pasa a situación de exención de copago, se le pueden prescribir medicamentos más caros.

Con el segundo consumo de medicamentos mayor del mundo, medido —como debe hacerse— en dosis diarias definidas, y con las reacciones adversas a fármacos como tercer problema de salud (tras cardiovascula-

res y cáncer), puede resultar mucho más beneficioso para la salud de la población convertir siquiera una mínima parte de los 2.000 euros anuales gastados en medicamentos por pensionista en mejores pensiones.

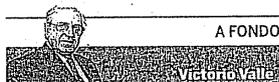
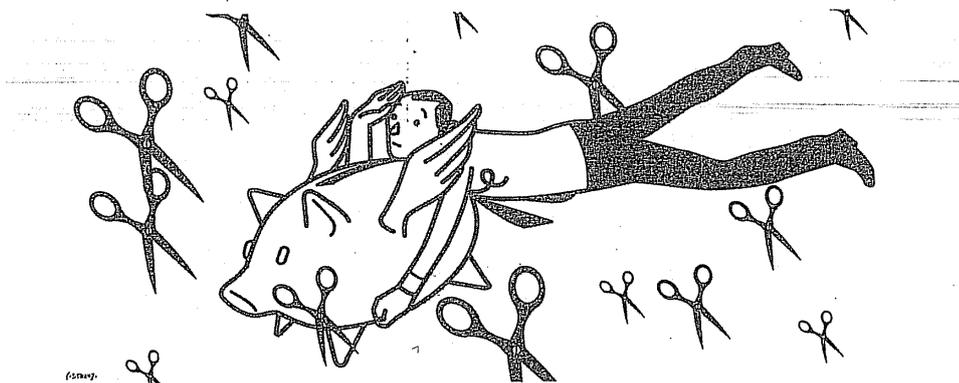
Obviamente, todos preferimos no tener que recurrir al copago o, en su defecto, utilizar copagos racionalizadores con la complicidad clínica, pero, aquí y ahora, un euro por receta puede resultar preferible a un recorte de prestaciones sociales. No me acaba de gustar la medida, pero como responsable de Economía la adoptaría procurando, eso sí, incorporar, cuanto antes, la exención por renta en tratamientos con clara indicación.

Vicente Ortún es decano de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Pompeu Fabra.

La transformación de las cajas de ahorros: algunas reflexiones

Victorio Valle

Expansión, 15 de octubre de 2011



A FONDO

Victorio Valle

Hace unos días, el gobernador del Banco de España presentó un balance del proceso de reestructuración de las entidades financieras. Las declaraciones del gobernador han sido acogidas con más o menos credibilidad por los diferentes comentaristas de los medios de comunicación. Muchos aceptan que el proceso haya avanzado sustancialmente, aunque la mayoría opina que aún no está cerrado y algunos no escatiman cierta crítica al papel jugado por el Banco de España en su labor de supervisión, en los años previos a la crisis, y en su tarea gestora de la propia transformación financiera, después.

Respecto a las cajas de ahorros, cuyo reciente esfuerzo de transformación ha estado en el nivel informativo tan entrecerrado de confusión y pistas falsas, o cuando menos equívocas, se me ocurren algunos comentarios y reflexiones en este momento en que parece haberse alcanzado un cierto punto de equilibrio.

1. Según los datos y las actuaciones del Banco de España, no parece que, como a veces se ha insinuado, todas las cajas de ahorros estuvieran tan mal. Había 45 cajas, superada la situación de CajaSur y Caja Castilla-La Mancha, y reorientada la CAM, sólo tres Cajas –NovaCaixaGalicia, CatalunyaCaixa y Unnim– han necesitado ayuda del Frob para su capitalización con carácter provisional y seguramente estas cajas se acercarán al cumplimiento de las normas de recursos propios menos exigentes de otros países de la Unión.

Tiempo récord

2. Pese a las condiciones adversas de la economía y de los mercados de capitales, la consolidación de las cajas se ha producido en un tiempo récord. Conviene recordar que la norma de partida es el Real Decreto Ley 2/2011 de 18 de febrero. Es decir, en un semestre se ha completado un proceso de transformación complejo y costoso en las condiciones más adversas de los mercados.

3. Aunque muchas veces los recursos públicos canalizados hacia las cajas para potenciar su capitalización se han ‘vendido’ a la opinión pública como un coste para los ciudadanos y la

sociedad española, lo cierto es que la mayor parte de esos recursos, al formalizarse como acciones, son una inversión financiera. Sólo el improbable fracaso de las entidades en el medio plazo trocaría en pérdidas esos fondos. Hasta ahora, el único coste público es la limitada asunción de pérdidas para sanear activos en la CAM antes de su venta en el mercado. No conviene magnificar unos costes que, de momento, han sido reducidos y mucho menores, en todo caso, que los canalizados a las entidades bancarias en otros países de nuestro entorno financiero.

4. Un hecho destacable que el curso de la actividad económica española en los últimos meses ha puesto de manifiesto es que las cajas de ahorros no eran el problema de la economía española. Es cierto que las cajas estaban, y están, endeudadas, pero su deuda no sobrepasa el 23% de los pasivos financieros de toda la economía. Es seguramente más preocupante que el sector no financiero tuviera en marzo de 2011 un total de pasivos (valores distintos

Se ha puesto de manifiesto que el problema de la economía española no estaba en la falta de crédito

de acciones y préstamos) que superaban el 290% del PIB previsto para este año. Es cierto, sin embargo, que en el marco cambiante de la economía actual nunca se puede cantar victoria total. Las cajas son hoy más seguras y personalmente creo que soportarán bien otras condiciones más adversas, pero la difícil situación económica podría dañar severamente la fortaleza del sistema financiero –como parece que está ocurriendo en los grandes bancos del resto de Europa, más comprometidos que los nuestros en la tenencia de deuda soberana griega–. Se supone que si fuera preciso, para eso está el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. Es más, tal vez esa nueva reestructuración y saneamiento financiero que se avencinan en bancos europeos podría ser una oportunidad para volver a plantearse la liberación de activos dañados en las entidades financieras, lo que daría un respiro muy conveniente a la financiación privada, hoy tan escasa.

5. La nueva estructura de las cajas surgida en el proceso de transformación es, sin

duda, más sólida y segura que antes. En este sentido el esfuerzo realizado ha merecido la pena.

Sin embargo, una vez más se ha puesto de manifiesto que el problema de la economía española no estaba en la falta de crédito. El problema sigue estando en una carencia de demanda real agregada que no cabe suplir con crédito sin incurrir en grave riesgo de solvencia financiera dada la debilidad de las empresas y sus perspectivas de futuro.

Otro tipo de medidas

Seguramente, las cajas de ahorros necesitaban una reforma. No sé si abordada con tanta prepotencia y con tanto afán de romper con sus estructuras tradicionales. Estoy seguro de que las cajas se adaptarán –como siempre lo han hecho– a sus nuevas condiciones, pero que nadie espere que vayan a resolver problemas que no están a su alcance, ni que las reformas vayan a conducir a un flujo abundante y espontáneo de recursos. Esa necesidad requiere medidas de otro tipo.

Es obvio que las cajas de ahorros van a sufrir estrechamientos de sus márgenes, tanto por los costes inherentes a la necesidad de canalizar recursos hacia la reducción de su endeudamiento como por la prolongada ausencia de operaciones rentables de las que la caída de la actividad crediticia es la muestra más elocuente. Tendrían que seguir avanzando con decisión y esfuerzo en el camino de la mejora de su competitividad.

Un reto adicional que tienen las cajas de ahorros españolas, aparte de su adaptación al nuevo modelo, es mantener su tradicional vocación social. La inclusión de prioridades financieras en su diario quehacer y la potenciación y racionalización creciente de su obra social deben continuar siendo su principal misión institucional.

En la valoración del momento actual de las cajas y su incardinación en el sistema financiero del futuro, que no es un camino de rosas, la existencia de episodios poco edificantes de algunos antiguos directivos de cajas en dificultades –afortunadamente, pocos– no debe servir como cortina de humo para ocultar un papel que estimo clave para el futuro de la economía y de la sociedad españolas.

Presidente del Consejo Consultivo de FUNCAS

Recapitalizar la banca del área euro: agua en un cubo de agua agrietado

Paul de Grauwe

El Economista, 2 de noviembre de 2011

La crisis de la deuda soberana se ha transformado en una crisis bancaria. Era de esperar. Una crisis de deuda soberana siempre arrastra a una crisis bancaria. Sin embargo, los políticos no se lo esperaban. O sí lo hacían, no actuaron a tiempo.

Ahora escuchamos que la solución pasa por una recapitalización masiva y rápida de los bancos. Pero, ¿cómo se van a recapitalizar los bancos de la eurozona rápidamente? Con las actuales perspectivas a la baja en los mercados de valores, sólo los Gobiernos pueden reunir los recursos financieros necesarios para esta recapitalización. Pero para hacerlo, los Estados tendrán que emitir más deuda. El resultado de todo esto es predecible: la solvencia de los Gobiernos se verá deteriorada. Inevitablemente, esto agravará la crisis de la deuda soberana, lo que también se verá reflejado en la contabilidad de los bancos que tienen los bonos de aquellos que supuestamente han de rescatarlos a ellos.

Recapitalizar los bancos tenía más sentido en la crisis financiera de 2008, cuando la deuda de los Estados era bastante más baja que en la actualidad. Hoy en día, los Gobiernos no pueden recapitalizar los bancos sin que esto conlleve calificaciones a la baja y miedo a la suspensión de pagos del país. Esto nos lleva a un círculo vicioso: las recapitalizaciones perjudican la solvencia de los Estados y esto se refleja en los bancos, que ven cómo el valor de sus activos (bonos soberanos) sigue bajando. Cuanto más recapitalicen los Gobiernos, mayor será el declive de los activos bancarios, lo que llevará a la necesidad de más recapitalizaciones. Es la historia de nunca acabar.

Para poner fin a esta espiral de degradación, se tiene que establecer un precio mínimo para los bonos del Estado en la eurozona. El Banco Central Europeo es el único que tiene autoridad para establecer estos mínimos para romper el círculo vicioso.

Para conseguirlo, el BCE tendría que anunciar que está dispuesto a intervenir en los mercados de bonos para evitar futuros declives de los precios de estos títulos. La institución es la única entidad con capacidad para hacer esto, ya que tiene recursos ilimitados. Es decir, que puede crear dinero sin límites. Si anuncia su compromiso incondicional, el círculo vicioso se puede romper. Y cuando los inversores estén convencidos de la determinación del BCE, dejarán de vender bonos del Estado porque tienen confianza en el precio mínimo que

se ha establecido. Lo mejor de este resultado, provocado por la confianza, es que el BCE ya no tendrá que comprar más deuda soberana.

Hoy en día, el BCE no cosecha esos beneficios porque ya ha dejado muy claro que no le gusta nada actuar como prestamista de última instancia y que dejará de hacerlo cuando antes. ¿Por qué iban los tenedores de bonos, que sienten la incertidumbre sobre su valor futuro, a dejar de vender esos títulos si el propio BCE da señales de que tampoco tiene confianza en ellos?

En teoría, el banco central sí debería comprar el papel de los Estados con falta de liquidez pero solventes. Está claro que esta regla

El reforzamiento de las entidades lleva a una espiral de emisión de deuda y caída del valor de los activos bancarios

excluye a Grecia, pero no a los mercados de bonos de otros países. En estos mercados, el miedo ha elevado los tipos de interés a niveles tales que de seguir así, harán carr en la insolvencia a cualquier Gobierno. En estos Estados es donde el BCE tiene que intervenir con firmeza.

Muchos se oponen a la idea de que la institución que ahora gobierna Draghi debiera actuar como prestamista de última instancia en los mercados de deuda pública. Uno de los motivos es que esto supone una financiación monetaria de déficits presupuestarios y por lo tanto, conlleva inflación, lo cual es infundado.

Cuando el BCE compra bonos del Estado en los mercados secundarios, proporciona liquidez no a los Gobiernos, sino a las entidades financieras que vendieron los títulos soberanos. Además, cuando esas entidades financieras venden los bonos del Estado, buscan valores seguros, y esos suelen ser del banco central. Esto último se añade a las reservas y no se utiliza para ampliar el crédito ni las existencias monetarias; por lo tanto, no se traduce en presión inflacionaria.

El único motivo razonable para oponerse al papel del BCE como prestamista de última instancia es el riesgo moral. Al anunciar que está dispuesto a inyectar liquidez en los mercados de títulos públicos, el BCE crea riesgo de que los Gobiernos dejen de esforzarse por reducir sus déficits y deudas. Por ello, hay que crear normas vinculantes que obliguen a los Ejecutivos a sanear sus presupuestos ligados a este préstamo en última instancia del BCE. Estas normas se están confeccionando ahora.

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) (y el futuro MEE -Mecanismo Europeo de Estabilidad-) no sustituye al BCE por dos motivos. Primero, el FEFF (MEE) no tendrá capacidad de actuar con rapidez durante una crisis, ya que su gobernanza se basa en la unanimidad. Esto paralizará la respuesta ágil que es lo que se necesita. Segundo, si se quiera redoblar o cuadruplicar sus recursos ayudaría. El motivo es que cuando los recursos son limitados, los inversores y especuladores se dan cuenta enseguida de que las circunstancias harán mermar estos recursos. Conse-

cuentemente, la credibilidad del FEFF (MEE) se debilitará. Esta debilidad, en principio, se puede solucionar transformando el FEFF en un banco con acceso ilimitado a la liquidez del BCE. Pero esta solución pone de nuevo a la institución monetaria en el papel de protagonista.

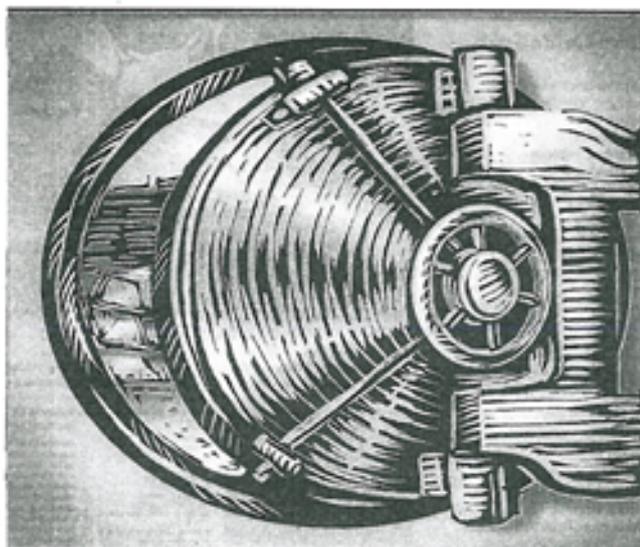
El BCE ya no tiene excusas para no actuar. Da igual que la haga de manera directa o indirecta, a través del FEFF (MEE). El BCE es la única entidad que puede evitar la crisis bancaria, y esto, hoy en día, sólo se puede lograr actuando en los mercados de bonos de los países de la eurozona.

Para terminar, el hecho de que las recapitalizaciones bancarias no va-

Sólo el BCE puede parar el círculo vicioso que acecha a la UE, fijando precios mínimos para los bonos del Estado

yan a solucionar la actual crisis bancaria del área euro no significa que a largo plazo los bancos no tengan que elevar sus cuotas de capital. Estos aumentos harán que las entidades sean más resistentes ante futuras crisis. Sin embargo, ahora mismo, si se quiere solucionar el problema hay que poner precios mínimos a los bonos del Estado, si no, las recapitalizaciones servirán como echar agua en un cubo agrietado.

© Profesor de Economía de la Universidad Católica de Leuven, Bélgica, y asesor del presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durão Barroso.



A medias, otra vez

José Luis Leal

El País, 6 de noviembre de 2011

JOSÉ LUIS
LEAL

Las decisiones de la última cumbre europea, aunque positivas, han dejado una gran cantidad de cuestiones por resolver: se trata de un trabajo a medias que conviene concluir cuanto antes.

Empecemos por la quita del 50% a Grecia. Es, sin duda, una medida acertada. Pero los detalles son complicados. En primer lugar, la quita no resuelve los problemas de fondo de este país, ya que, por el momento (y este momento puede durar bastante), Grecia no puede pagar. La razón es muy sencilla: este año su economía caerá un 5%, y su déficit por cuenta corriente alcanzará la nada despreciable cifra del 8,4% del PIB. Ahora bien, para que Grecia devuelva el ahorro que ha importado del extranjero es necesario que equilibre sus cuentas con el exterior, algo que no sucederá de inmediato. La única posibilidad para que Grecia reduzca su endeudamiento exterior sería un aflujo masivo de capitales extranjeros que permitiera poner en marcha la producción de bienes y servicios exportables distintos del turismo y del armamento naval, pero esta hipótesis es poco plausible en las circunstancias actuales, y menos aún tras el anuncio de convocatoria de un referéndum hecho por el primer ministro griego. En el mejor de los casos, y suponiendo que el resultado del referéndum sea positivo, habrá que ayudar a Grecia durante un largo periodo. En realidad se trata de un coste atribuible a la gestión de la moneda única: el no haber cedido la soberanía necesaria para que una institución económica central coordinara (y sancionara en su caso) las políticas presupuestarias de los Gobiernos que componen la eurozona ha tenido estas consecuencias. Sería pueril intentar eludirlos.

La quita consentida a Grecia se refleja en los balances de los bancos que adquirieron en su día deuda de dicho país y que aún la conservan. Es pues lógico prever una recapitalización de los bancos europeos, en primer lugar de los griegos, que son los mayores tenedores de esta deuda. Pero aquí nos encontramos con una sorpresa: los cálculos realizados por la EBA (European Banking Authority) hacen que los bancos españoles, que apenas tienen deuda griega en sus balances, sean los que tengan que reforzar más su capital. Como dicen los ingleses, el diablo está en los detalles: las posiciones que se han tomado como punto de partida son las de finales de junio de este año, pero las valoraciones de la deuda han sido las de finales de septiembre. Si se hubieran tomado las de media-

dos de octubre, por ejemplo, los resultados habrían sido muy diferentes. No cuesta mucho trabajo adivinar quién ha guiado la mano de la EBA en estos cálculos que, por otra parte, tienen algunos aspectos insólitos: las obligaciones convertibles en acciones y, por tanto, en capital, podrán ser tenidas en cuenta si la conversión se produce antes de octubre de 2012. No habría sido muy difícil estimarlas, pero la EBA dice en su documen-

Es bastante notable que la llamada provisión genérica, un 1% de los capitales en riesgo, a que están obligados los bancos españoles no haya sido tenida en cuenta para los cálculos de la EBA. Considerar esa provisión (que no existe en otros países) como capital parece bastante lógico en las circunstancias actuales, por lo que cabe preguntarse qué ha hecho el Banco de España para conseguirlo. Su silencio en este y en otros

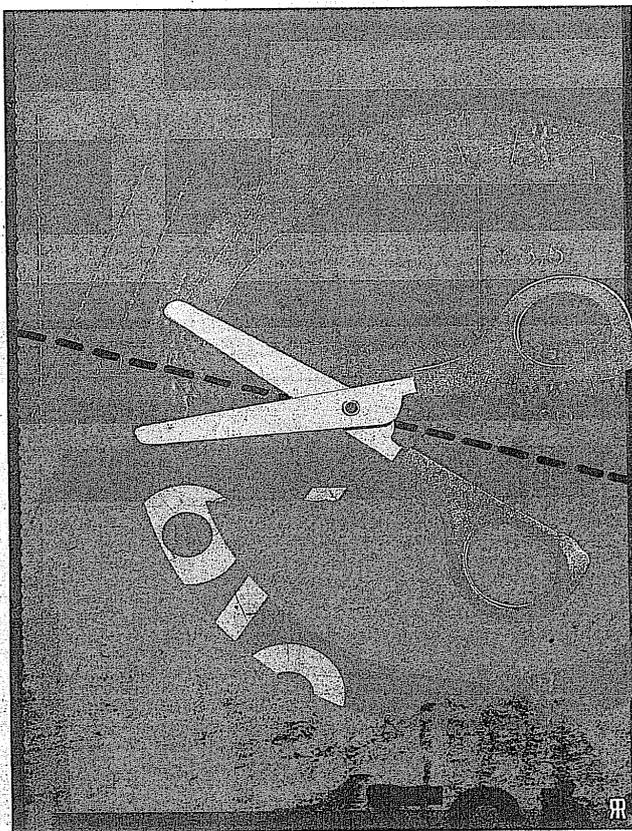
meros es que Alemania no quiere poner un euro más en este fondo y que Francia no puede —aunque quisiera— hacerlo, ya que correría el riesgo de perder su calificación de triple A. En vista de estas circunstancias es preciso recurrir a soluciones ingeniosas: la primera consiste en garantizar solamente la primera pérdida (se habla de un 20%), con lo cual se multiplicaría la capacidad del Fondo gracias a la ingeniería financiera que

habría que poner en práctica para llevar a cabo esta operación. La segunda es que puesto que los países de la Unión Monetaria no están dispuestos a poner el dinero necesario, habrá que buscar otros países para hacerlo. Y aquí aparece, en primer lugar, China, seguida de los países exportadores de petróleo.

Existen soluciones más sencillas, como por ejemplo emitir eurobonos o mandar al Banco Central Europeo para que adquiera deuda de los países atacados, algo que ya está haciendo. Una decisión clara en este sentido habría puesto al BCE en igualdad de condiciones con la Reserva Federal norteamericana y habría llevado, de una vez, la tranquilidad a los mercados. Alemania se opone a esta posibilidad, pero el nuevo presidente del BCE, el italiano Mario Draghi, ya ha dicho que continuará con la compra de deuda. El problema es que al no estar autorizado para hacerlo de forma ilimitada, su actuación carece de la credibilidad necesaria para frenar la especulación.

La Unión Monetaria está a medio hacer. Uno de los resultados positivos de la última cumbre es que, a pesar de las diferencias, hemos asistido a una especie de reencuentro entre Francia y Alemania. El presidente francés Sarkozy, en una larga entrevista concedida a la televisión francesa al día siguiente de la cumbre, repitió una y otra vez la necesidad de armonizar la economía francesa con la alemana, refiriéndose en particular a la convergencia de los tipos impositivos en ambos países. Que Alemania y Francia integren sus economías es una buena noticia para la unidad europea, si bien queda pendiente la cuestión de saber qué papel quedará reservado al resto de los países en esta marcha hacia la germanización de Europa.

La crisis actual obligará, antes o después, a redefinir las posiciones de unos y otros. Pero de momento, de lo que se trata es de salir del atoladero, de poner en marcha las economías de los países europeos. Y la pregunta que podemos hacernos es la de si Alemania está o no dispuesta a ejercer un liderazgo, junto con Francia, capaz de garantizar a la vez el crecimiento y la estabilidad de Europa. Esta es la cuestión esencial a la que, por el momento, solo se ha dado una respuesta parcial e insuficiente. ■



La cuestión es si Alemania quiere ejercer un liderazgo capaz de garantizar el crecimiento y la estabilidad

to que no puede hacerlo porque aún no han definido el marco de la evaluación. En el caso de España estas obligaciones reducirían en unos 6.000 millones las necesidades de capital.

aspectos de la situación financiera resulta difícil de comprender.

El tercer punto acordado es el reformado del Fondo de Estabilidad Europeo para convencer a los especuladores de que la Unión Monetaria está dispuesta a apoyar a los países solventes cuya deuda se vea atacada. Como los 440.000 millones de euros de que dispone no son suficientes, ya que se ha utilizado la mitad de esta cantidad para apoyar a Grecia, Portugal e Irlanda, no queda más remedio que ampliar el fondo. Pero aquí nos topamos con dos problemas: el pri-

La última oportunidad

Guillermo de la Dehesa

El País, 4 de diciembre de 2011

GUILLERMO
DE LA DEHESA

Antes de que fuese creada la Unión Monetaria Europea (UME), muchos economistas escribimos, a principios de los años noventa, sobre los peligros de crear la UME en un área monetaria no óptima como la europea, hacerlo sin un banco central que fuera prestamista de última instancia y sin una unión fiscal paralela o un enorme fondo europeo para hacer frente a los choques asimétricos que pudiesen tener algunos de sus Estados miembros.

Sin embargo, dichas advertencias no fueron tomadas en cuenta al primar la *voluntad política* sobre la realidad, con lo que pensábamos que algún día alguno o algunos de sus Estados miembros podrían entrar en crisis aguda de la que no podrían salir por sí solos. Ha terminado ocurriendo tras 10 años de euro.

Además de tener la eurozona esos dos fallos de diseño, sus dirigentes han mostrado una increíble incapacidad de actuación cuando la crisis se ha presentado. Prueba de ello es que dos años y un mes después de que el 20 de octubre de 2009 se desata la crisis griega, que era perfectamente manejable, esta todavía no se ha superado por la incompetencia o mala voluntad mostrada en su gestión.

Primero: no dejaron que el FMI se ocupase de Grecia por considerarlo un estigma para la eurozona, sin que esta tuviese experiencia y fondos para resolverla.

Segundo: pasaron ocho meses sin hacer nada mientras que el FMI podría haber sometido a Grecia a un duro programa de reformas a cambio de líneas preventivas de crédito y hoy ya habría reestructurado su deuda, sin problemas de contagio al ser el único Estado miembro insolvente.

Tercero: el 3 de mayo de 2010 se concedió un crédito a Grecia de 30.000 millones de euros a un interés de castigo del 5%. La reacción de los inversores fue muy negativa, y en la madrugada del 10 de mayo fueron creadas las facilidades EFSF y el EFSM ante el temor de un desplome de los precios de los activos financieros. El uso de estos instrumentos, sin embargo, se restringió mucho al no poder comprar deuda en el mercado secundario, sino solo dar créditos a tipos del 5,8% a cinco años cuando se financiaba al 1,9%. Así empezó el contagio a Portugal e Irlanda, al calcular los inversores que no podrían pagar préstamos tan caros.

Cuarto: la cumbre de Deauville del 18 de octubre de 2010 creó todavía más desconcierto entre los inversores, al anunciar la creación de un mecanismo permanente, el ESM, que sustituiría el EFSF en 2013, pero a cambio de que toda la deuda a emitir tuviese cláusulas de acción colectiva (CACs), obligando a sus detentadores a aceptar su reestructuración e impago. Esto provocó otro gran desplome de los precios de la deuda, cuando la gran mayoría de acreedores eran sus mismos ban-

cos, fondos de pensiones y empresas de seguros, desencadenando el rescate de Irlanda el 7 de diciembre de 2010.

Quinto: tres días más tarde, Jüncker y Tremonti propusieron la emisión de eurobonos hasta el 60% de la deuda de cada país para evitar un mayor contagio, pero fueron rechazados, creando todavía más incertidumbre a pesar de que las emisiones del EFSF eran ya cuasi eurobonos.

Quiriendo unanimidad de los 17 miembros, prestando solo si los inversores privados también prestaban e imponiendo que si un país accede al ESM, todos sus inversores privados serán los últimos en cobrar, tras el FMI y el ESM, pasando su deuda a ser júnior. Esta decisión provocó otro gran desplome de la deuda y el rescate de Portugal el 4 de mayo de 2011.

Séptimo: el 11 de julio de 2011, el Eurogrupo decidió aplazar *sine die* el segun-

do tramo de rescate a Grecia, empezando el contagio a España e Italia, dos países demasiado grandes para caer y ser rescatados.

El problema es que cambiar los tratados puede llevar unos dos años o quizá más, al necesitar una convención que precedería a una conferencia intergubernamental y luego una votación favorable de todos los Parlamentos europeos, y no hay tiempo suficiente. La eurozona se encuentra ya asfixiada, con sus bancos sin financiación, con algunos Estados miembros pagando tipos de interés insostenibles, con sus Gobiernos cortando gastos y subiendo impuestos, con familias y empresas desapalancándose y con el BCE bajando tipos lentamente. Es decir, avanzando rápidamente a otra recesión como la de 2008-2009 o peor.

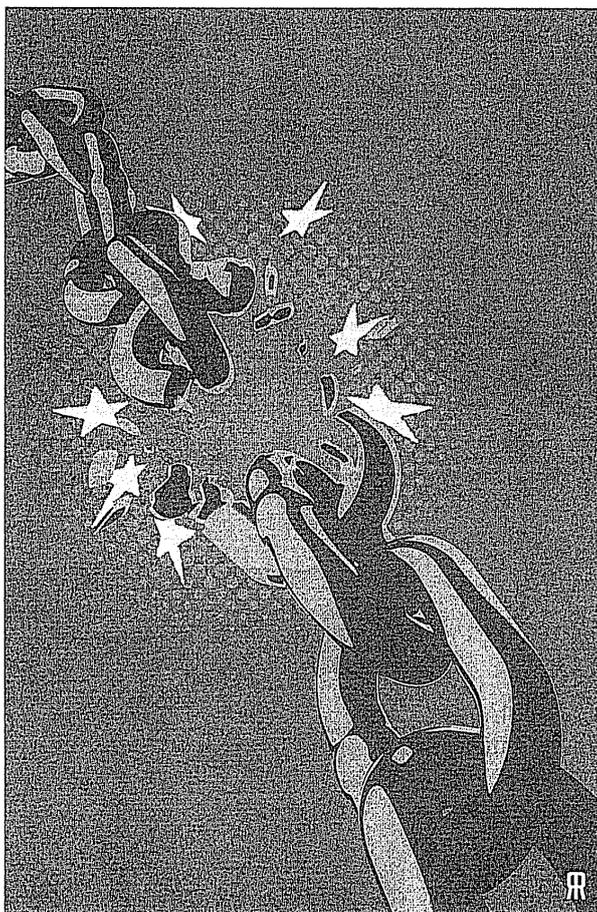
Sería más lógico utilizar el sistema de *cooperación reforzada* que se introdujo en el Tratado de Niza y que permite que un mínimo de ocho de sus Estados miembros puedan profundizar en su integración si así lo desean, aunque el resto no quiera hacerlo. Suecia y Polonia y otros podrían incluso aprovechar para entrar en la eurozona. Así es como se logró el acuerdo de Schengen.

Asimismo, dicho ministro europeo debería contar con un ministerio capaz de supervisar los niveles de deuda y de déficit de sus Estados miembros, capaz de vetar los presupuestos nacionales y de imponer sanciones de obligado cumplimiento. Lógicamente, a cambio de dicha mayor disciplina, este ministerio debería ser también el que ayudase a los Estados miembros sufriendo choques asimétricos u otras crisis y, sobre todo, el que pudiese emitir eurobonos con garantía conjunta y solidaria bien directamente o a través de una agencia de deuda europea.

De dicho ministerio debería depender la autoridad de supervisión y de resolución de los bancos europeos. Ambas autoridades deberían ser financiadas por los presupuestos europeos o por nuevos impuestos europeos. Si hay algo en lo que Merkel y Sarkozy están de acuerdo es en una tasa sobre determinadas transacciones financieras que podrían dedicar a financiar esta incipiente unión fiscal y parte del futuro ESM. Si esta unión fiscal limitada funcionase, no habría objeción alguna para que el BCE actuara como prestamista de última instancia, ya que está autorizado por el artículo 123 del Tratado de Lisboa a comprar toda la deuda pública que desee siempre que sea en los mercados secundarios y no directamente a los Estados emisores.

Estas ideas podrían ser una realidad o meramente un cuento de hadas, pero de no darse el día 9 de diciembre un paso decisivo para resolver los fallos de diseño de la eurozona, el euro podría llegar a romperse causando un cataclismo. ■

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



RAFAEL RICO

De no darse el día 9 de diciembre un paso decisivo, el euro podría llegar a romperse

Sexto: el Consejo del 12 de marzo de 2011 aprobó el Pacto por el Euro (Euro Plus Pact), exigiendo que cada Estado miembro ajustase sus costes laborales unitarios a los de Alemania, siendo casi imposible al ser el único miembro que había hecho ya una devaluación interna. Prohibiendo al ESM comprar deuda en el mercado secundario, dando préstamos solo en circunstancias excepcionales, re-

duciendo el ESM a un fondo de emergencia para crisis excepcionales.

Octavo: el Consejo del 23 de octubre decidió permitir que el EFSF pudiese comprar deuda en el mercado secundario y apalancarlo hasta un billón de euros a través de un vehículo especial (SPV) que emitiría varios CDO, garantizando el EFSF su primera pérdida hasta un 20% y colocando los otros tramos entre inversores. Se acudió a China, Brasil, Rusia y países exportadores de petróleo, sin ningún éxito. Además, los inversores habían ya calculado que no sería suficiente para salvar a Italia y España.

Noveno: ahora se anuncia que el Consejo del 9 de diciembre va a aprobar una