
Relación de artículos seleccionados, publicados entre el cuarto trimestre de 2015 y el tercer trimestre de 2016

Instituto Econospérides

Economía colaborativa

La economía colaborativa: necesitamos que sea una realidad. Jiky Katainen. *Expansión*, 2 de junio de 2016

La lógica de la economía colaborativa. Michael Spence. *El Economista*, 3 de octubre de 2016

Economía de la Unión Europea

El euro necesita más apoyo fiscal. José Luis Malo de Molina. *El País*, 24 de abril de 2016

España y la UE 1986-2016: Los primeros 30 años. José M. Domínguez Martínez. *Diario Sur*, 1 de septiembre de 2016

Los caminos de la modernización. José Luis Leal. *El País*, 22 de noviembre de 2016

Europa: reforma o divorcio. Joseph E. Stiglitz. *El País*, 28 de agosto de 2016

Economía española

Efectos distributivos de los tipos de interés. Ángel Laborda. *El País*, 24 de abril de 2016

¿Hay motivo para ser optimista en 2016? Juan R. Cuadrado Roura. *Expansión*, 30 de diciembre de 2015

La economía pierde fuelle. Raymond Torres. *El País*, 25 de septiembre de 2016

Triste final de legislatura. Ángel Laborda. *El País*, 3 de abril de 2016

Economía monetaria y sistema financiero

El dinero estorba. Emilio Ontiveros. *El País*, 21 de febrero de 2016

El impacto de la crisis internacional. Braulio Medel. *Revista Dirigentes*, mayo 2016

Los bancos centrales y los tipos de interés ultrabajos. Guillermo de la Dehesa. *El País*, 4 de febrero de 2016

Un sistema de alerta temprana para el mundo de las finanzas. Nouriel Roubini. *Expansión*, 1 de octubre de 2015

Economía mundial

Cuatro riesgos geopolíticos para la economía global. Martin Feldstein. *ABC*, 10 de enero de 2016

La economía no justifica el pánico de los mercados. Rafael Pampillón. *Expansión*, 23 de enero de 2016

El miedo como factor en los mercados mundiales. Kenneth Rogoff. *El País*, 20 de marzo de 2016

¿Una herencia envenenada global? Juan José Toribio. *Expansión*, 2 de noviembre de 2015

Filantropía

La nueva era de la filantropía. José M. Domínguez Martínez. *Diario Sur*, 8 de enero de 2016

La economía colaborativa: necesitamos que sea una realidad

Jiky Katainen

Expansión, 2 de junio de 2016

Jueves 2 junio 2016 Expansión 47

Opinión

El vicepresidente de la Comisión Europea reclama una regulación común en toda la UE para los nuevos modelos empresariales.

La economía colaborativa: necesitamos que sea una realidad



VISIÓN PERSONAL

Jyri Katainen

Muchas personas en Europa desearían empezar un negocio, pero nunca se lanzan a dar el primer paso. La economía colaborativa, con unos umbrales de entrada mucho menos elevados, puede ayudar a lanzarse a futuros empresarios. Puede ofrecer a quienes buscan empleo la oportunidad de utilizar sus capacidades. Y puede poner servicios y productos al alcance de la gente que normalmente no pueden obtenerlos. Además, al fomentar un mayor reparto de bienes y un uso más eficiente de los recursos, la economía colaborativa puede también contribuir a un desarrollo económico más sostenible.

La economía colaborativa se está afianzando rápidamente en la UE. El crecimiento durante los últimos tres años ha sido espectacular, con unos ingresos que casi se duplicaron entre 2014 y 2015. Y no se trata únicamente de los conocidos casos de Uber o Airbnb: muchas personas con imaginación están descubriendo nuevos huecos, como los bancos de tiempo, que, al facilitar el intercambio de conocimientos y servicios, hacen que los usuarios se ayuden mutuamente y cohesionan las comunidades.

Sin embargo, una vez que las personas empiezan a participar en actividades que normalmente llevan a cabo las empresas establecidas, la

distinción entre actividad ocasional y actividad profesional empieza a ser difusa. Las autoridades nacionales y locales abordan la situación con un mosaico de medidas regulatorias distintas. Este enfoque fragmentado de los nuevos modelos empresariales genera incertidumbre entre los operadores tradicionales, los nuevos prestadores de servicios y los consumidores por igual, y puede obstaculizar la innovación, la creación de empleo y el crecimiento.

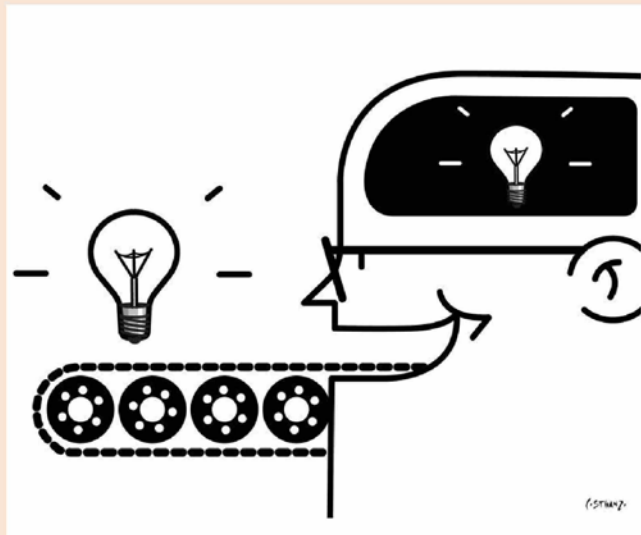
Si no existe claridad respecto a los requisitos para la concesión de licencias, la responsabilidad jurídica o las obligaciones fiscales, habrá menos personas que se atrevan a dar el paso.

Y si los consumidores no confían en estos nuevos modelos empresariales, no utilizarán estos servicios.

No podemos permitirnos llegar a una

situación en la que el mercado único esté fragmentado en veintiocho o más legislaciones locales diferentes. En la que los tribunales deban examinar cada una de estas legislaciones locales. En la que falte previsibilidad y coherencia. Necesitamos un enfoque coherente si queremos que nuestras dinámicas empresas europeas participen activamente en la economía colaborativa, a fin de que prosperen, se expandan y se beneficien del mercado único. Tenemos que encontrar la forma de adaptarnos a estos nuevos modelos empresariales, o estos se harán un hueco en otro lugar.

Al mismo tiempo, la economía colaborativa no puede ser una economía paralela, una economía infor-



mal. Hay que pagar impuestos debidos y es preciso garantizar la seguridad y mantener la protección social y de los consumidores. Las empresas existentes se quejan de distorsiones de la competencia. Por otro lado, los agentes de la economía colaborativa alegan que se les niega el acceso al mercado. Es evidente que tiene que haber cierta regulación, pero, como sucede con las empresas tradicionales, la normativa se debe imponer por motivos válidos, como la seguridad o la salud pública. Proteger de la competencia a las empresas ya establecidas no constituye un motivo válido. Necesitamos considerar la economía colaborativa como una adición, no una alternativa, a los modelos de funcionamiento tradicionales, y aplicar la normativa en consecuencia. En el marco correcto, la economía colaborativa puede aportar numerosas nuevas oportunidades de empleo y apoyar el crecimiento.

Hay que encontrar la respuesta a muchas preguntas. ¿Deberían las personas que ocasionalmente prestan un servicio cumplir, invariablemente, los mismos requisitos que las personas que lo prestan a tiempo completo? Y ¿qué significa "ocasio-

nalmente"? La economía colaborativa gira en torno a las plataformas, pero ¿qué estatus tiene una plataforma? ¿Cuáles son sus responsabilidades? ¿En qué casos pueden las personas que ofrecen servicios a través de plataformas convertirse en empleados?

Las autoridades, haciendo uso de su imaginación, encuentran formas de responder a estas preguntas y permitir el florecimiento de la economía colaborativa sin perjuicio de los estándares. Estonia ha empezado ya con las reformas en el sector del transporte. Necesitamos asegurarnos de que todos puedan aprender, tanto de éstos como de otros ejemplos.

Orientaciones

Teniendo en cuenta la incertidumbre a que se enfrentan los operadores del mercado y las autoridades públicas, y sobre la base de algunas de las mejores prácticas en toda la UE, proporcionamos orientaciones sobre cómo aplicar la legislación de la UE vigente a la economía colaborativa. Por ejemplo, queremos aclarar que la legislación europea ya estipula que, para los prestadores de ser-

vicios, los requisitos de entrada deben ser excepcionales y proporcionados. Y que puede ser inapropiado aplicar las mismas normas a las personas que prestan un servicio una o dos veces al mes y a los profesionales a tiempo completo. Animamos a los Estados miembros a evaluar las normas nacionales o locales a la luz de estas orientaciones, a fin de permitir un desarrollo equilibrado de la economía colaborativa.

Como cualquier innovación revolucionaria, los nuevos modelos empresariales pueden crear tensiones y desafíos a los que debe responderse. Pero la economía colaborativa no debería verse como una amenaza para las empresas tradicionales. Si se gestiona adecuadamente, la economía colaborativa creará más puestos de trabajo y ayudará a que más personas participen en la economía. Con estas primeras directrices europeas que la Comisión Europea acaba de proponer para este sector dinámico y en rápida evolución queremos poner las bases para obtener estos beneficios.

Vicepresidente de la Comisión Europea para Empleo, Crecimiento, Inversión y Competitividad

La lógica de la economía colaborativa

Michael Spence

El Economista, 3 de octubre de 2016

6

SÁBADO, 3 DE OCTUBRE DE 2015 EL ECONOMISTA

Opinión

LA LÓGICA DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA



Michael Spence

Premio Nobel de Economía, es profesor de Economía de la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York e investigador senior de la Hoover Institution. Su libro más reciente es *The Next Convergence - The Future of Economic Growth in a Multispeed World*.

Amazon, desde su fundación el año 1994, y también eBay desde la suya al año siguiente, han aprovechado de la conectividad de Internet para crear nuevos mercados que son más eficientes, algo que también se usa en el mundo de la economía colaborativa. Para estas empresas que operan dentro de este sistema prácticamente acaban de salir de su infancia y llegará el día en que sus servicios sean omnipresentes.

Hasta la fecha, la mayoría de las personas ya han oído hablar de Airbnb, el servicio de alquiler de apartamentos en línea. La empresa cuenta con sólo 600 empleados, pero tiene listadas un millón de propiedades en alquiler. Por supuesto, lo que Airbnb ofrece es distinto a lo ofrecido por los hoteles; sin embargo, si ofreciese opciones, por ejemplo, de servicios de limpieza o provisión de comidas, podría convertirse en un competidor más cercano de lo que en un principio uno podría haberse imaginado. En los hechos, ¿cuánto tiempo pasamos usando las cosas que poseemos? ¿Qué valor generan los edificios de oficinas o aulas durante la noche? Una respuesta reciente relacionada al uso de automóviles fue del

vada para una persona que no tiene que soportar desplazamientos largos hacia su lugar de trabajo. Pero esos números están cambiando, a medida que Internet permite nuevos y creativos modelos de negocio que no sólo aumentan la eficiencia de un mercado, sino que también incrementan la tasa de utilización de nuestros diversos bienes. Evidentemente, no todos ellos van a tener el asombroso crecimiento de Airbnb y Uber. Algunos, como Rent the Runway, un negocio que alquila ropa y accesorios de diseñadores, pueden encontrar nichos rentables, otros intentos simplemente fracasan.

Las plataformas digitales que actúan como la base de todo este comercio electrónico deben cumplir con dos desafíos. El primero es producir un efecto de red, que los compradores y vendedores se encuentren unos a otros como para llevar a cabo negocios sostenibles. El segundo, la plataforma debe crear confianza.

La confianza es crucial para el efecto de la red. De esta forma, participantes pequeños pueden operar en grandes mercados, ya que con el transcurso del tiempo alcanzan cantidades conocidas. El poder de estas plataformas se deriva de la superación de las asimetrías de información. De hecho, con el fin de alentar a usuarios poco frecuentes del comercio electrónico, los innovadores e inver-

nar bases de datos de evaluación provenientes de plataformas separadas, e incluso rivales. Por supuesto que puede haber otros incentivos para apoyar el comportamiento "bueno", como multas y depósitos de garantía (por ejemplo, para casos de bicicletas que se prestan durante mucho tiempo o que no se devuelven). Pero las medidas punitivas pueden llevar fácilmente a las disputas y la ineficiencia. Por el contrario, los sistemas de evaluación afinadores se vislumbran como soluciones más prometedoras. El Instituto Global McKinsey ha estudiado recientemente abor-

dajes basados en Internet al mercado de trabajo y el desafío de hacer coincidir la demanda de talentos y habilidades con la correspondiente oferta.

Algunos modelos que se desarrollan dentro de la economía colaborativa dependen de ambos factores, el trabajo de la persona y un bien perteneciente a dicha persona, por

ejemplo: una persona y su automóvil, computador, máquina de coser, o cocina. Hoy en día, este retroceso a las industrias artesanales que precedieron a la producción moderna es posible debido a que el Internet baja los costos de dispensación que en el pasado obligaron a la concentración del trabajo en fábricas y oficinas. Quizás de manera inevitable van a surgir problemas regulatorios, como ahora Uber se está dando cuenta en lugares

sinas y taxis están, hasta cierto punto, protegidos de la competencia. Y en este contexto, llega Uber a invadir su mercado con un producto diferenciado, sujeto en gran medida a sus propias regulaciones para vehículos y conductores. En el proceso, amenaza con bajar el valor de las licencias con tanta seguridad como lo haría cualquier decisión oficial para expedir nuevas licencias. No es extraño que los taxistas de París y otras ciudades francesas hayan protestado con tanta vehemencia. Una interrogante es hasta qué punto el sector financiero va a acoger a la economía colaborativa. Los préstamos entre pares y el *crowdfunding* o micromecenazgo ya representan nuevas formas de aparear a prestatarios con inversores. Claramente, los problemas relacionados con la responsabilidad y los seguros tendrán que abordarse en todos los modelos, especialmente los financieros; pero, estos problemas no se consideran para nada como insuperables.

La verdad es que el proceso impulsado por Internet para sacar provecho de los recursos infrautilizados, a la vez, imparabile y acelerado. Los beneficios a largo plazo no consisten simplemente en la eficacia y las ganancias de productividad, sino que también en nuevos puestos de trabajo, que son muy necesarios. De hecho, los que temen al poder de la automatización, debido a que creen que va a ir a destruir puestos de trabajos, deberían echar un vistazo a la economía colaborativa y soltar un suspiro de alivio.

El provecho de recursos que están infrautilizados a través de Internet es ya imparable

El euro necesita más apoyo fiscal

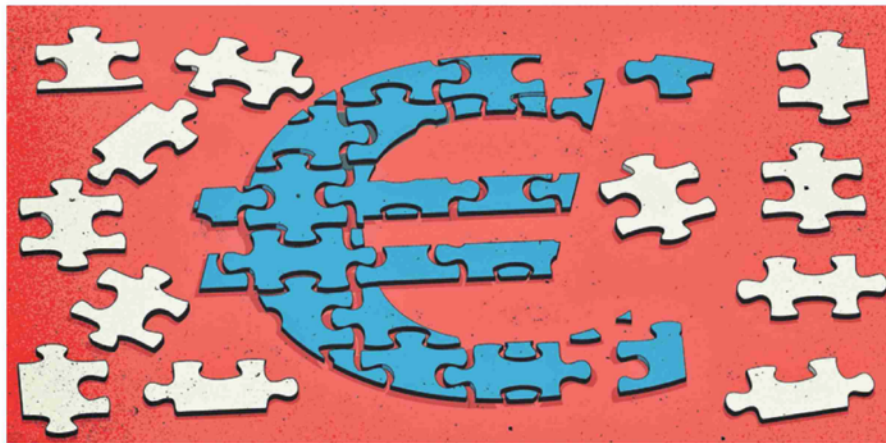
José Luis Malo de Molina

El País, 24 de abril de 2016

EL PAÍS, Domingo 24 de abril de 2016

NEGOCIOS 23

LABORATORIO DE IDEAS



La Unión Europea se debate en muchos frentes entre el reflujo de las corrientes integradoras y la urgencia de avanzar hacia un modelo más completo y estable de unión monetaria. La crisis de los refugiados y el *Brexit* son dos de los frentes más calientes en los que avanzan las tendencias centrifugas y desintegradoras. En ellos se juega mucho el futuro de Europa, pero la salida de esta encrucijada dependerá también de lo que ocurra con la Unión Económica y Monetaria, que constituye el núcleo más avanzado de la integración y cuyo devenir se debate en un equilibrio precario.

La crisis de la deuda soberana reveló las grietas profundas que aquejaban a una Unión Económica y Monetaria incompleta e imperfecta. La gravedad de los posibles escenarios de ruptura obligó a los líderes europeos a definir una nueva ruta hacia una mayor integración, que quedó plasmada en los llamados Informes de los Cuatro y los Cinco Presidentes, en los que la culminación de la unión bancaria era el primer y más urgente eslabón.

Sorprendió la capacidad que, en momentos de grave tensión, tuvieron los líderes europeos para emprender cambios tan sustanciales como la implantación de los Mecanismos Únicos de Supervisión y de Resolución, que eran piezas fundamentales para dotar a la moneda única de la unión bancaria de la que carecía. Sin embargo, conforme la situación se ha ido apaciguando, el impulso ha perdido fuelle

El euro necesita más apoyo fiscal

Por JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA

y amenaza con estancarse en una renacida confrontación entre visiones divergentes sobre el alcance del propio proyecto de integración. La unión bancaria, para ser completa, necesita el establecimiento de un respaldo fiscal supranacional que garantice al Fondo Único de Resolución los fondos suficientes para resolver las crisis bancarias, con independencia de su alcance y localización. También es necesario que exista un esquema europeo de Garantía de Depósitos que asegure que los compromisos con los depositantes también se van a cumplir con independencia de la salud de su Tesoro Público. Sin embargo, las medidas contempladas se están retrasando. Se ha llegado al punto en el que se requiere pasar de las palabras a los hechos en el tema crucial de la existencia de mecanismos de mutualización de los riesgos más allá de las fronteras nacionales. Y para ello se han de aceptar esquemas de transferencias de renta entre

los países miembros, aunque sea solo en circunstancias excepcionales, mediante cuantías limitadas y por periodos transitorios. Un paso de este calibre supone el establecimiento de un germen de unión fiscal, que se enfrenta a numerosas resistencias, pero que sin el cual la UEM nunca será completa.

No es de extrañar que en esta tesitura se reaviven las visiones divergentes sobre

la naturaleza y el alcance de la unión monetaria. Para algunos países, mientras no haya unión política, la integración económica y financiera debe basarse solo en reglas que aseguren que cada país mantiene su casa en orden y sus estructuras son lo suficientemente sólidas para poder afrontar por sí solos, sin la ayuda de los demás, todas las perturbaciones. Se oponen a la transferencia de riesgos y de rentas, porque ven en ello una vía para que algunos países miembros se desentiendan de los compromisos de estabilidad y trasladen a los demás los costes de su falta de disciplina. El llamado problema del riesgo moral.

Este enfoque ignora la existencia de perturbaciones sistémicas frente a las cuales las reglas, con ser importantes, no son suficientes. La ruta adoptada incorpora pasos inequívocos para completar la unión financiera y avanzar hacia una unión fiscal, aunque con unas dosis muy elevadas de gradualismo. Puede ser una estrategia pragmática para vencer las resistencias, pero comporta riesgos importantes. Si el fortalecimiento de la UEM pierde credibilidad, las tendencias disgregadoras que se manifiestan en los temas de los refugiados y el *Brexit* pueden alcanzar mayor potencial desestabilizador y llevar a la Unión Europea a una auténtica crisis de supervivencia.

José Luis Malo de Molina es asesor del Banco de España en la Representación Permanente de España ante la Unión Europea.

SI LA UEM PIERDE CREDIBILIDAD, LAS TENDENCIAS DISGREGADORAS COMO EL 'BREXIT' SE POTENCIARÁN

España y la UE 1986-2016: Los primeros 30 años

En las últimas tres décadas, España ha tenido un avance sustancial en numerosos frentes, no obstante, subsisten dificultades y se plantean grandes retos



La pertenencia efectiva a una comunidad de civilización y de progreso es quizás el aspecto que emerge por encima de cualquier otra consideración. En los úl-

No podemos olvidar, sin embargo, el "trilema" político fundamental de la economía mundial descrito por Rodrik. Hay tres grandes objetivos en el menú político y social: la globalización, la autodeterminación de los Estados nacionales y la democracia. Podemos dar prioridad a cualquiera de ellos, pero una vez que lo hacemos nos vemos obligados a elegir entre los otros dos.

Los caminos de la modernización

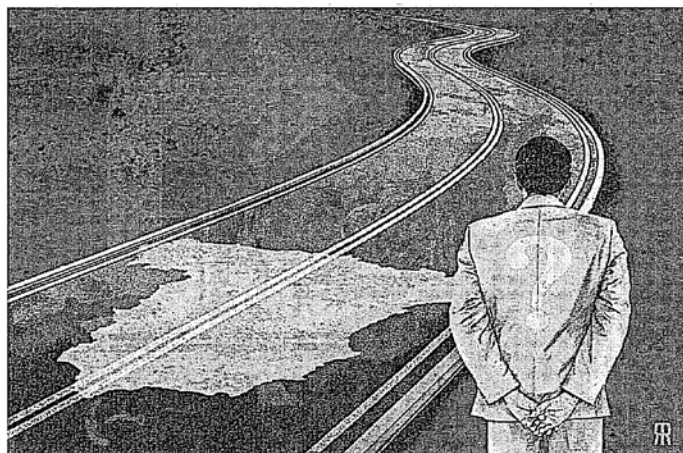
José Luis Leal

El País, 22 de noviembre de 2016

EL PAÍS, Domingo 22 de noviembre de 2015

NEGOCIOS 17

LABORATORIO DE IDEAS



Los caminos de la modernización

—Por JOSÉ LUIS LEAL

LAS ECONOMÍAS EUROPEAS DEL NORTE HAN SIDO CAPACES DE AUMENTAR LA COMPETITIVIDAD DE SUS PRODUCTOS GRACIAS A UNA MAYOR ADQUISICIÓN DE CONOCIMIENTOS

Los efectos de la llamada globalización en las economías europeas están siendo muy diferentes según se consideren las del Norte o las del Sur. Las primeras han sido capaces de mantener, e incluso aumentar, la competitividad de sus productos, mientras que las segundas tienen muchas dificultades para equilibrar sus cuentas con el exterior. Una de las principales razones para explicar esta situación es el nivel de formación en estos grupos de países. Los informes sobre la educación muestran que, con la excepción de Suecia, los países nórdicos se encuentran claramente por encima de la media en lo que se refiere a la adquisición de conocimientos, mientras que Francia se encuentra en el centro e Italia y España claramente por debajo.

En este contexto, la OCDE acaba de publicar un informe sobre la adquisición de competencias en España (*Informe de diagnóstico de la estrategia de competencias de la OCDE: España 2015*) en el que aborda los problemas y los desafíos que tenemos planteados y apunta algunas soluciones. A pesar de la importancia de los problemas planteados es bastante curioso el escaso eco que ha tenido hasta el momento, máxime si se tiene en cuenta que no se trata de un documento realizado por un reducido grupo de expertos sin apenas contacto con los agentes educativos del país. En el informe colaboraron decenas de funcionarios y personas del sector privado, por lo que sus recomendaciones y conclusiones reflejan al menos un buen conocimiento de la situación y un deseo real de adaptar las propuestas a la realidad.

El informe comienza con la constatación de que España ha realizado un esfuerzo por mejorar la calidad, la equidad y la eficiencia de los centros de educación secundaria y que ha mejorado la formación profesional. Al mismo tiempo, constata uno de los grandes problemas de nuestro sistema educativo: la cuarta parte de los alumnos abandona los estudios antes de finalizar la formación obligatoria, un tercio repite curso y un cuarto la termina con dos años de retraso. El coste de las repeticiones equivale a un 8% del coste total. No hay nada nuevo en estas cifras, salvo que el despilfarro que indican,

humano y material, debe ser corregido cuanto antes.

Se ha registrado un fuerte incremento del número de graduados que salen de nuestras aulas hasta el punto de que el 40% de los jóvenes actuales tiene una formación superior, el doble que sus mayores. Sin embargo, las titulaciones que poseen estos jóvenes no se adecúan a las demandas del aparato productivo, por lo que, como constatamos día a día, las dificultades para encontrar un empleo son muy grandes a pesar de que el ritmo de crecimiento de nuestra economía es muy superior al del resto de nuestros socios europeos.

Un gran número de adultos tiene una formación escasa. Se calcula que aproximadamente unos diez millones tienen un bajo rendimiento tanto en comprensión lectora como en competencia matemática.

De ellos, más de un tercio seguirá trabajando dentro de 20 años. Es cierto que en los últimos tiempos se ha realizado un esfuerzo para mejorar las competencias de este colectivo pero los resultados, por el momento, están lejos de lo que sería deseable, en parte por las dificultades de adaptación a los requerimientos del sistema productivo. Se trata de un conjunto al que le cuesta trabajo participar en los cursos de formación profesional existentes y ello a pesar de que las posibilidades de encontrar trabajo aumentan con el nivel de formación. Hay que tener en cuenta no sólo las difíciles circunstancias sociales de este grupo de trabajadores, sino también la excesiva temporalidad del empleo en España, cuya secuela inmediata es la de dificultar enormemente la formación, dentro o fuera de las empresas. Asimismo, la dualidad del sistema laboral español (mucha protección para los instalados, muy poca para quienes acceden por primera vez al puesto de trabajo) es un obstáculo adicional para la formación de la mano de obra.

Dado el alto nivel de desempleo, la tarea de reintegrar a los desempleados en el sistema productivo adquiere una gran relevancia. Los recursos que destinamos a los servicios públicos de empleo son importantes y están en línea con los que dedican otros países de nuestro entorno, lo que se explica en parte por la magnitud del desempleo. Sin embargo, las sumas destinadas a las políticas activas de empleo no son suficientes. El informe recomienda reforzar el cumplimiento de la obligación de búsqueda activa de empleo y orientar mejor a quienes lo buscan, de manera especial a los jóvenes que se incorporan al mercado laboral, tanto más cuando el porcentaje de jóvenes que ni

estudian ni trabajan es uno de los más elevados de la OCDE.

La formación en el puesto de trabajo es muy escasa. De nuevo la temporalidad aparece en esta constatación, pero también la poca inversión de las empresas en este ámbito. Tal vez sea esta una de las razones por las que los trabajadores jóvenes en España tiendan a utilizar menos los dispositivos informáticos en el entorno laboral que en los otros países avanzados lo que, inevitablemente, frena la mejora de la productividad. En este apartado es preciso que las empresas tomen conciencia del problema y lo integren en sus estrategias a medio y largo plazo.

El informe afirma que el sistema de innovación de cada país debe asentarse en una sólida red de trabajadores altamente cualificados, de emprendedores y de universidades. Desgraciadamente, los problemas españoles son considerables en estos tres pilares de la innovación. El porcentaje de doctores que emplean las empresas en España tan sólo alcanza la mitad del que corresponde a los países avanzados de la OCDE. A ello vienen a sumarse las dificultades de transmisión del conocimiento desde las universidades hacia las empresas, a lo que hay que añadir los problemas del capital riesgo, no sólo por las lagunas en su regulación, sino también por el escaso apetito por el riesgo que ha caracterizado, y que aún caracteriza, al ahorro en España. Todo ello no quiere decir que no se hace nada, sino simplemente que lo que se hace es poco y que queda mucho camino por recorrer.

Si queremos avanzar por el camino de la innovación y asegurar el futuro de las nuevas generaciones, es preciso abordar estos problemas de manera eficaz y coordinada. En cierta medida es esperanzador que en las reuniones que tuvieron lugar para la redacción del informe de la OCDE participaran representantes del sector privado, de la Administración Central y de las Administraciones Autonómicas. Pero no deja de ser preocupante el escaso eco del propio informe a pesar de su interés. Se trata, en definitiva, de una hoja de ruta hacia la modernidad que constituye un buen punto de partida para la elaboración de una estrategia viable para afrontar el futuro.

Europa: reforma o divorcio
Joseph E. Stiglitz
El País, 28 de agosto de 2016

LABORATORIO DE IDEAS

EL PAÍS Domingo 28 de agosto de 2016



Europa: reforma o divorcio

For JOSEPH E. STIGLITZ

Decir que la eurozona no ha tenido una buena actuación desde la crisis de laño 2008 es una exageración. Aun así, los países que se quedan cortos. Los países miembros de la eurozona han tenido una mala actuación en comparación con los que, dentro de la Unión, no han seguido la misma senda: a y aún peor que la de EE.UU., el campeón de la crisis.

Los países de la economía que peor lo han pasado se encuentran sumidos en una depresión que en una o dos décadas profundiza. En muchos sentidos, la economía en dichos países —plumazo, por ejemplo, en lo que ocurre en Grecia— se encuentra en peor situación que tras la Gran Depresión de la década de los treinta. Los países de la zona de la Unión más control, mejor se rescataron —como, por ejemplo, a Alemania—, pero al estar en una buena situación, pero aldo a las condiciones las compañías con los demás. Por el lado, los países de la zona de la Unión más control, mejor se rescataron —como, por ejemplo, a Alemania—, pero al estar en una buena situación, pero aldo a las condiciones las compañías con los demás. Por el lado, los países de la zona de la Unión más control, mejor se rescataron —como, por ejemplo, a Alemania—, pero al estar en una buena situación, pero aldo a las condiciones las compañías con los demás.

Se han propuesto cuatro tipos de vergüenzas: la que se produce al perderse una batalla o una batalla perdida; la que se produce al perderse una batalla o una batalla perdida; la que se produce al perderse una batalla o una batalla perdida; la que se produce al perderse una batalla o una batalla perdida.

El futschismo relativo a los déficits es, sin lugar a dudas, causante de parte de los problemas que enfrenta Europa. También Finlandia, uno de los más exitosos graduados del Pacto de Estabilidad, ha tenido problemas para adaptarse a múltiples choques. Su PIB en 2015 fue un 5,5% menor

Otros críticos pertenecientes al grupo de los que "culpabilizan a la víctima" citan al Estado de bienestar ya la excesiva protección del mercado laboral como causa del malstar de la eurozona. Sin embargo, algunos de los países con mejores resultados de Europa, como son Suecia y Noruega, tienen robustos sistemas públicos y cuentan con fuertes medidas de

A muchos de los países que ahora tienen economías debilitadas les ha muy bien antes de la introducción del euro. Han crecido por encima de la media europea. Su desempleo no se prolonga al convertirse de un cambio espontáneo en una ley laboral, o debido a que los ahorros vino una epidemia de parásitos. Lo que sí cambió fue la moneda.

El segundo tipo de explicación se resume en el dicho de que Europa tenga mejores líderes: hombres y mujeres que comprendan mejor la economía y la capacidad para implementar mejores políticas. Sin lugar a dudas, las políticas erróneas han empeorado las cosas, sin embargo, no sólo se debe echar la culpa a las políticas de austeridad, sino también a las de no llevar a reformar estructura la

No obstante, la eurozona se constituyó por un acuerdo político, y era inevitable que la unión Alemana resonara en mayor forma. Cualquier persona que hubiese marcado en su mente una línea roja

políticos alemanes los 20 años anteriores a la adopción del euro deberían haber sabido de antemano el resultado. Lo más importante que se debe puntualizar es que, dadas las herramientas de que hoy se dispone, ni el más brillante de los políticos podría haber logrado que la estructura de la eurozona impusiera tales de rigües que se asociara al paréntesis. La misma línea se dibujó años antes cuando la eurozona de 14 miembros de la eurozona de 14 miembros se metió en el mismo saco de la moneda única. El mismo sistema de ajuste —el tipo de cambio— y la estructura fiscal que el rescatista de la política monetaria y la política fiscal.

En respuesta a los ataques anticomunistas y a la deslegitimación en la producción de la cultura, el gobierno de la exrumania en el siglo de cambio real apuntó por la inflación, lo que sirvió para que los praxos los que se habían convertido en la moneda que había caído en el lado de la economía del mercado libre. Pero, ya que Alemania tiene una posición influyente en el mundo, el gobierno de la exrumania no ha estado—al punto al que podía llegar a través de una degradación de la vida en otros lugares. El plan de

NO TOMAN DECISIONES, LOS VOTANTES LO HARÁN POR ELLOS, Y PUEDE QUE NO LES GUSTE

viado de errores desde su gineala. Ni siquiera los mejores políticos podrían haberlo hecho con alguna frecuencia. La

de desempleo y en el debilitamiento de los sindicatos; los países más pobres de la América, y, especialmente, los trabajadores dentro de ellos, se venían a la pira por la falta de la ayuda del ajuste. Ser honesto, a su vez, la razón por la que el plan para estimular la convergencia entre los países de la América fue casi abandonado, haciendo que se creara un día partidista entre y dentro de los líderes.

Estas ideas me ayudan a funcionar a largo plazo (las políticas democráticas garantizan su fracaso). El euro sólo puede funcionar si se cambian las reglas e instituciones de la zona euro. El euro requiere instituciones eficaces:

- Abandonar los criterios de convergencia, que exigen que los déficits sean inferiores al 3% del PIB.
- Sustituir la austeridad por una estrategia de crecimiento que deberá estar apoyada por un fondo de solvencia para la estabilización.

- Compartir el desarrollo de la carrera de un atleta, haciendo que el país que es en la actualidad tiene excelentes por cuenta corriente se comprometan a elevar los salarios y aumentar el patrocinio, mejorando de dicha manera que a un precio aumenten más rápido que los precios en los países con déficit por cuenta corriente.

- Cambiar el mandato del Banco Central Europeo, que en la actualidad se centra sólo en la inflación, a diferencia del mandato que tiene la Reserva Federal estadounidense, entidad que tiene también en cuenta el empleo, el crecimiento y la estabilidad.

- Variable con un seguro de depósitos e o modo que evita a fuga de dinheiro dos depósitos que tem os resultados deficientes, ali com o risco e o lucro e o constituinte, ali com o risco e o lucro e o constituinte.

- Alentar, en lugar de prohibir, la política industrial de las compañías para garantizar que los países emergentes de la zona puedan ponerse al día y alcanzar a los países líderes de dicha zona.

Desde una perspectiva económica, estos cambios son pequeños, sin embargo, los actuales líderes de la economía piensan que a pesar de la voluntad política necesaria para llevarlos a cabo, el mundo cambia el hecho fundamental de que la actual situación de media luna se acentúa notablemente. Un asunto destinado a promover la prosperidad y el progreso de la integración ha tenido el efecto contrario. Un dilema a resolver sería una mejor calidad de que el

Por supuesto, todo el secreto a la comi-
a q' pero enumerarles una serie a los mien-
cero. Como ya han vivido este verano en
Reto Unido, al fin l'ideres europeos no
pueden o no tienen las decisiones difíci-
les, los sectores europeos serán quienes
los tienen en su lugar, y puede que no lo
aunque el resultado.

Joseph E. Stiglitz es premio Nobel de Economía, es profesor universitario de la Universidad de Columbia y economista en jefe de la Institución Brueckner. Su libro más reciente es *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*.

Traducción del inglés por Emilio Barralón
© Puntos de Vista, 2004.

Efectos distributivos de los tipos de interés

Ángel Laborda

El País, 24 de abril de 2016

26 NEGOCIOS

COYUNTURA NACIONAL

EL PAÍS, Domingo 24 de abril de 2016

Efectos distributivos de los tipos de interés

Por **ÁNGEL LABORDA**

En 2015 el PIB a precios corrientes aumentó un 3,8% y la renta nacional bruta disponible (RNBD), un 4,3%, diferencia que se explica porque las rentas del capital netas pagadas al exterior se redujeron casi a la mitad por la caída de los tipos de interés. Ese aumento de la RNBD y el efecto de los tipos de interés no se repartieron, sin embargo, de forma homogénea entre los sectores. Los más beneficiados fueron los deudores: el sector público (a pesar de lo cual no cumplió su objetivo de déficit) y las sociedades no financieras; los menos, las instituciones financieras —cuya renta cayó un 19%— y los hogares.

La renta bruta disponible de los hogares aumentó un modesto 2,3%. Ello fue consecuencia fundamentalmente de la caída de las rentas de la propiedad netas en un 10%. La disminución de los tipos de interés afectó positivamente a los hogares deudores pero castigó a los acreedores, que son más. En cambio, las rentas más importantes, las salariales, aumentaron cerca de la renta nacional, un 3,9%, como consecuencia fundamentalmente del aumento del empleo. Tampoco los flujos de rentas secundarias favorecieron a los hogares: por un lado se vieron benefi-

ciados por los menores impuestos sobre la renta, a consecuencia de la reforma fiscal, pero, por otro, las prestaciones sociales recibidas (el segundo capítulo en importancia en cuanto a las rentas familiares) se estancó, ya que el aumento de las pensiones se vio contrarrestado por la caída del 16% de las prestaciones por desempleo.

El consumo a precios corrientes realizado por los hogares aumentó un poco más que la renta disponible, un 2,5%, por lo que la tasa de ahorro se redujo un par de décimas, hasta el 9,4% de la renta (gráfico superior izquierdo). Esta tasa es normal para la economía española (cuatro décimas por debajo de la media histórica desde 1999), pero inferior a la media de la zona euro en unos tres puntos porcentuales. Con el ahorro y las transferencias de capital netas recibidas los hogares financiaron su inversión en capital fijo (fundamentalmente vivienda) y aún les sobraron 36.700 millones de euros (superávit o capacidad de financiación), un 3,4% del PIB (gráfico superior derecho).

Según las cuentas financieras del Banco de España, ese superávit fue dedicado, por un lado, a adquirir activos financieros, sobre todo acciones y participaciones en fondos de inversión, y por otro, a reducir la deuda. El volumen de esta al finalizar el año (729.600 millones de euros) equivalía al 106% de la renta bruta disponible, seis puntos menos que un año antes.

En cuanto a las sociedades no financieras, su principal fuente de renta, el excedente bruto de explotación, aumentó un 4,4%, pero la renta bruta disponible total (beneficios no distribuidos después de impuestos) aumentó notablemente más, un 11,9%. En sentido contrario a los hogares, ello fue debido fundamentalmente a la disminución

El sector privado español

HOGARES: RENTA, CONSUMO Y AHORRO

Var. anual en % (izda.) y % de la renta disponible (zda.)



HOGARES: AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT

En porcentaje del PIB

Capacidad / Necesidad de financiación (dcha.)



SOCIEDADES NO FINANCIERAS:

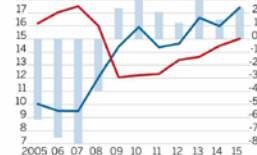
AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT

Porcentaje del PIB

Capacidad / Necesidad de financiación (dcha.)

Ahorro más transferencias netas de capital (zda.)

Inversión en capital fijo (zda.)



DEUDA BRUTA DEL SECTOR PRIVADO

NO FINANCIERO (1)

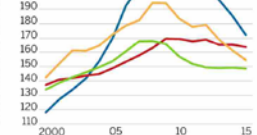
Porcentaje del PIB

España

Reino Unido

Zona euro

EE UU



(1) Suma sin condicionar de las deudas de los hogares y soc. no financieras. Para 2015, datos del III Trim., excepto España. Fuentes: INE, Eurostat, BCE, Federal Reserve y Banco de España. Gráficos elaborados por Á. Laborda.

LA DEUDA PRIVADA SE ESTÁ APROXIMANDO A LA MEDIA DE LA ZONA EURO; ESO NO HARÁ QUE DEJE DE SER UN PROBLEMA

de las rentas de la propiedad netas pagadas, ya que las empresas, al ser deudoras netas se beneficiaron de la caída de los tipos de interés. La inversión en capital fijo continuó aumentando, pero lo hizo menos que la renta disponible, por lo que el superávit que vienen registrando desde 2009 aumentó en unos 10.000 millones respecto a 2014, hasta una cifra equivalente al 2,4% del PIB (gráfico inferior izquierdo). Al igual que los hogares, las sociedades dedicaron parte de este superávit a reducir deuda. Esta se situó en una cifra equivalente al 104,6% del PIB, 8,3 puntos menos que un año antes.

La suma de las deudas brutas sin condicionar de los hogares y sociedades no financieras se situó al finalizar 2015 en el 172,1% del PIB (gráfico inferior derecho), casi 44 puntos menos que en el máximo de 2010. La diferencia con la media de la zona euro se ha reducido a unos 9 puntos porcentuales del PIB, cuando en 2010 fue de 46 puntos. Probablemente en 2017 desaparecerá esa diferencia, lo que no quiere decir que desaparezca el problema de la deuda.

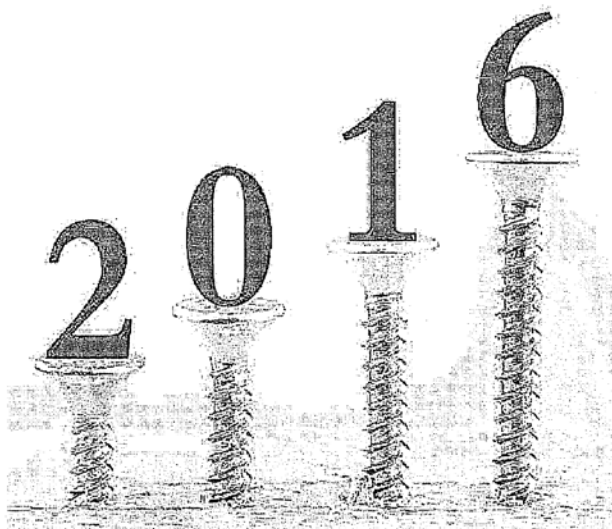
Ángel Laborda es director de coyuntura de Puncas.

¿Hay motivos para ser optimista ante 2016?



La flexibilización de las exigencias de la UE sobre el déficit permitirá aumentar el gasto público

ximos años. Lo está haciendo porque algunos socios importantes (como Francia) también lo necesitan, lo cual implica suavizar la opción por la 'austeridad' dominante y que, en definitiva, se relaje -aunque sea ligeramente- la necesidad de cumplir a rajatabla de las previsiones del déficit presupuestario acordadas por Espa-



Catedrático de Economía Aplicada
en la UAH y director del Programa
de Doctorado en la UCJCe

eXtoikos

La economía pierde fuelle

Raymond Torres

El País, 25 de septiembre de 2016

EL PAÍS, Domingo 25 de septiembre de 2016

NEGOCIOS 25

COYUNTURA NACIONAL

La economía ha estado creciendo con un vigor inesperado. No obstante, todos los analistas que realizan previsiones para la economía española coinciden en que se avecinan turbulencias. Según la encuesta elaborada por Fincas, se anticipa un crecimiento del 2,3% para 2017, un resultado superior al de las otras grandes economías europeas. Pero la desaceleración es patente con respecto al crecimiento para este año, que los analistas estiman en un 3,1%. Así pues, la tasa de paro seguirá disminuyendo durante el 2017 pero a un ritmo cada vez menor.

Lo cierto es que el entorno externo se ha deteriorado. El comercio internacional se ha estancado, una circunstancia especialmente desfavorable para la economía española dado el peso de las exportaciones en la recuperación. Los intercambios se resienten de la recesión que padecen varios países de América latina y del enfriamiento de la economía china, en pleno proceso de reestructuración y lastrada por la acumulación de créditos irrecuperables. Los datos publicados esta semana sobre el sector exportador reflejan estas tendencias. En julio pasado, el volumen de exportaciones se contrajo en 7,6% con respecto a un año antes. En general, los organismos internacionales consideran poco probable que la economía mundial recupere las tasas de crecimiento observadas antes de la crisis del 2008.

Los analistas también prevén un encarecimiento progresivo del petróleo y de otras materias primas. Este proceso ya ha empezado a producirse y explica el ligero repunte de la inflación. El suplemento de renta generado por un petróleo barato se está agotando y se espera que llegue a su fin en 2017.

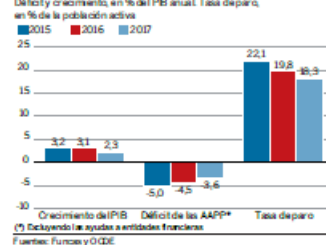
La economía europea muestra signos inquietantes de anemia y la OCDE, en sus últimas previsiones, espera una reducción de la tasa de crecimiento. La incapacidad

La economía pierde fuelle

Por RAYMOND TORRES

Nubes en el horizonte

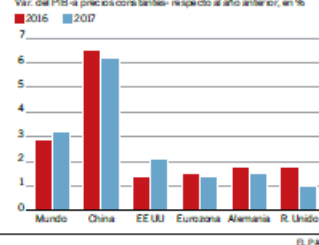
LO QUE PREVEN LOS ANALISTAS PARA ESPAÑA
Déficit y crecimiento, en % del PIB anual. Tasa de paro, en % de la población activa



LA CLAVE ESTÁ EN SABER APROVECHAR LA BUENA SITUACIÓN FINANCIERA Y LA FORTALEZA DE LA BALANZA DE PAGOS

ENTORNO INTERNACIONAL

Var. del PIB a precios constantes respecto al año anterior, en %



para responder a la decisión del pueblo británico de salir de la Unión Europea y la situación preocupante de la banca italiana han creado nuevas turbulencias.

A ello se añade cierta incoherencia en las políticas económicas. Mientras que el Banco Central Europeo intenta estimular el crédito y la inversión mediante tipos de interés negativos y la compra de deuda pública y privada, las recomendaciones de la Comisión en materia presupuestaria siguen por una senda de austeridad. El propio Mario Draghi ha pedido un mayor protagonismo de la política presupuestaria y de reformas de fondo para activar la economía. Una advertencia parcialmente escuchada por el presidente de la Comisión Europea,

Jean-Claude Juncker que ha anunciado un esfuerzo adicional en materia de inversión.

También existen factores internos de desaceleración. Los efectos de la reducción de impuestos sobre el crecimiento del consumo de los hogares se han agotado. Se espera un endurecimiento en el impuesto de sociedades, imprescindible para evitar un nuevo incumplimiento de los objetivos de déficit pactados con Bruselas para este año. Y se vaticina una fuerte desaceleración del consumo público, así como de las inversiones en infraestructuras como consecuencia de la

situación presupuestaria y de la probable prórroga de los presupuestos, fruto del bloqueo político.

Con todo, la desaceleración ocurre en un contexto favorable para la reducción de los principales desequilibrios que sufre el país, sobre todo en materia de empleo. Mientras que en épocas anteriores la recuperación se topaba con el déficit externo, en esta ocasión los ingresos en concepto de exportaciones y rentas superan ampliamente a los pagos. Es decir, la balanza por cuenta corriente arroja un importante superávit, que otorga un importante

margen para el mantenimiento de un crecimiento elevado. Además, las empresas se encuentran en una situación financiera relativamente saneada que les permite invertir. Su endeudamiento se ha reducido.

El mantenimiento de la recuperación radica en cómo utilizar este espacio. El aprovechamiento del potencial inversor y de demanda mejoraría las perspectivas económicas y sociales. La clave está en la buena utilización de la política presupuestaria junto con reformas que eleven la productividad e impulsen la participación en el mercado laboral.

Raymond Torres es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorro (Fincas).

Triste final de legislatura

Ángel Laborda
El País, 3 de abril de 2016

22 NEGOCIOS
LABORATORIO DE IDEAS

EL PAÍS, Domingo 3 de abril de 2016

Triste final de legislatura

Por **ÁNGEL LABORDA**

A pesar de los empeños por parte del Gobierno de minimizar la mala evolución de las cuentas públicas, los fríos datos contables han puesto al descubierto lo que, por otra parte, ya era evidente desde hace meses: en 2015 se produjo una notable desviación del déficit del orden de un punto porcentual del PIB (algo más de 10.000 millones de euros) respecto al objetivo del 4.2% del PIB aprobado y comprometido con los socios europeos (gráfico superior izquierdo). No es el primer año en que esto sucede. De hecho, el objetivo no se ha cumplido en ningún año de las dos últimas legislaturas, si bien la desviación del último no tiene explicación posible como pudiera tenerla en años anteriores. Entre otros factores favorables, la economía ha estado en expansión y su crecimiento ha superado ampliamente lo previsto; la bajada de los tipos de interés ha sido mayor de lo anticipado, lo que ha generado un ahorro de unos 3.500 millones de euros en gastos de intereses; y los gastos por prestaciones de desempleo también han sido 4.700 millones menos de los presupuestados. Con todo ello, lo esperable hubiera sido que el déficit terminara más de un punto porcentual del PIB por debajo del objetivo.

¿Qué es lo que ha generado el incumplimiento? En primer lugar, una mala presupuestación de los ingresos. A pesar del mayor crecimiento de la economía respecto de lo previsto, los ingresos por impuestos se han quedado 3.700 millones por debajo del presupuesto. En parte, ello obedece al adelanto parcial de las rebajas fiscales contempladas para 2016. Más aún, el Sistema de la Seguridad Social había estimado unos ingresos por cotizaciones

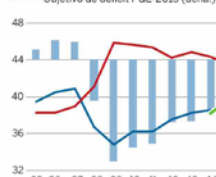
sociales de 109.833 millones (cifra a todas luces demasiado optimista) y lo recaudado se ha quedado en 100.492. Las comunidades autónomas también inflaron sus presupuestos de ingresos, ya que, si no, les era imposible reducir su déficit en un punto porcentual del PIB, tal como de forma poco consistente se les había asignado. Por otro lado, siendo un año electoral, también los gastos han ido más alegres de lo presupuestado, sobre todo en el ámbito de las CC AA, sin que el Ministerio de Hacienda pudiese en marcha los mecanismos de control contemplados en la Ley de Estabilidad Presupuestaria, como le requirió la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Al revés, las premió proporcionándoles financiación a tipos de interés cero. Un factor decisivo en el incumplimiento han sido las rebajas fiscales llevadas a cabo por el Gobierno, que han costado una pérdida de recaudación de 7.800 millones, según la Agencia Tributaria. Ahora se ve claro que no había margen fiscal para dichas rebajas, que posiblemente tengan que revertirse en el próximo o próximos años. Por último, ha habido una serie de gastos extraordinarios realizados en años

AHORA SE VE CLARO QUE NO HABÍA MARGEN PARA LAS REBAJAS FISCALES DEL GOBIERNO QUE HAN COSTADO 7.800 MILLONES

Expectativas económicas

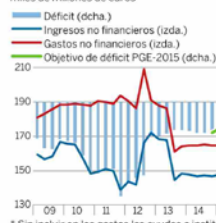
INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS*

Porcentaje del PIB
— Déficit (dcha.)
— Ingresos no financieros
— Gastos no financieros
— Objetivo de déficit PGE-2015 (dcha.)



INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DE LAS CC AA

Cont. nacional, suma móvil de 4 trimestres, miles de millones de euros
— Déficit (dcha.)
— Ingresos no financieros (izda.)
— Gastos no financieros (izda.)
— Objetivo de déficit PGE-2015 (dcha.)



PRESUPUESTO DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

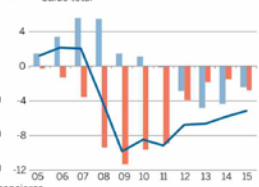
Suma móvil de 12 meses, miles de millones de euros

— Déficit (dcha.)
— Ingresos no financieros (derechos devengados) (izda.)
— Gastos no financieros (obligaciones reconocidas) (izda.)
— Objetivo de déficit PGE-2015 (dcha.)



DÉFICIT PÚBLICO TOTAL, CÍCLICO Y ESTRUCTURAL*

Porcentaje del PIB
— Componente cíclico
— Componente ajustado del ciclo (estructural)
— Saldo total



* Sin incluir en los gastos las ayudas a instituciones financieras. Fuentes: M. de Hacienda, M. de Empleo y Funcas. Gráficos elaborados por A. Laborda. EL PAÍS

anteriores y que se han imputado a 2015, lo que explicaría unas dos décimas de la desviación total.

Todo ello explica que el incumplimiento del déficit se haya concentrado en el Sistema de la Seguridad Social y en las CC AA (gráficos superior derecho e inferior izquierdo). En el primer caso, lejos de disminuir, el déficit ha aumentado un 23.4%, hasta 18.475 millones de euros. Este déficit no es coyuntural sino estructural o permanente, por lo que necesita una solución urgente por parte del Gobierno entrante si no se quiere poner en peligro las pensiones futuras.

La mala adecuación de la política fiscal a los compromisos adquiridos y a los requerimientos de la situación financiera del sector público (con una deuda del 99% del PIB) se pone de manifiesto al analizar la composición del déficit (gráfico inferior derecho). Su componente cíclico mejoró casi dos puntos porcentuales del PIB, pero el estructural empeoró en torno a un punto, si excluimos los gastos extraordinarios no recurrentes. Es decir, la situación de las cuentas públicas es mala y además se deterioró notablemente el pasado año.

Ángel Laborda es director de coyuntura de Funcas.

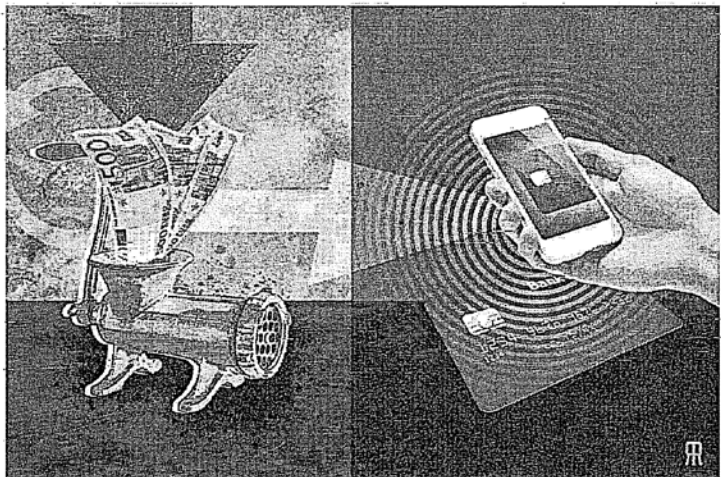
El dinero estorba

Emilio Ontiveros
El País, 21 de febrero de 2016

18 NEGOCIOS

LABORATORIO DE IDEAS

EL PAÍS, Domingo 21 de febrero de 2016



El dinero estorba

Por EMILIO ONTIVEROS

**NO PUEDE DECIRSE QUE
LOS BILLETES Y MONEDAS
TENGAN LOS DÍAS
CONTADOS, PERO SU
MANEJO IRÁ DECRECIENDO
POR IMPOSICIÓN LEGAL O
POR EL PAGO ELECTRÓNICO**

Los que tenemos cierta edad podemos recordar no pocas escenas en las que el manejo del dinero ocupaba un lugar central en la señalización del comportamiento. Ser tangible concedía seguridad, certeza de la posesión, acentuando esa función de depósito de valor, que junto a la de unidad de cuenta y medio de pago tiene tradicionalmente asignados el dinero. Aquellos fajos que algunos sacaban del bolsillo para atender un pago, por pequeño que fuera, eran toda una exhibición. No menos llamativo resultarían ahora aquellos sobres con billetes remuneradores de actividades no siempre fiscalmente opacas. En el timo de la estampita, ampliamente ilustrado en la película *Los ramospos*, la codicia de los estafados se excluía con la mera insinuación de aquellos sobres o bolsas repletos de aparentes billetes de curso legal que había encontrado el falso ingenio. Una versión moderna y más cercana al propósito de estas notas es el timo conocido como *rip deal*, practicado hace un par de meses en Girona: los estafadores se hacían pasar por empresarios interesados en grandes transacciones inmobiliarias, pero necesitaban cambiar billetes de 500 euros por billetes de menor denominación.

La continuidad de esas prácticas ya no dependerá solo de la ingenuidad, de la codicia o del grado de alfabetización financiera de las víctimas, sino también de la extensión cada día más cuestionada del dinero en efectivo. Al mismo tiempo que esos timos decimonónicos, podemos observar el pago de un periódico con el teléfono móvil o la conexión de este con un dispositivo electrónico recolector de donativos en una parroquia.

El dinero es sucio, opaco, costoso de manejar y un factor de perturbación para el control de la actividad económica. No puede decirse que los billetes y monedas tengan los días contados, pero su manejo seguirá decreciendo, ya sea por la extensión de la racionalidad asociada al uso de medios de pago electrónicos o por la directa imposición de las autoridades.

Hace unos meses conocimos la iniciativa del nuevo Gobierno danés tendiente a la supresión del efectivo en transacciones normales, estableciendo su erradicación definitiva en 2030. Forma parte de las pro-

puestas del ministro de Hacienda con el fin de aumentar el crecimiento económico a través del de la productividad de las empresas, de las pymes especialmente. Se adoptó tras evaluar su impacto en términos de ahorro de costes de transacción y de cargas administrativas y financieras. La evitación del fraude, de la extensión de la economía ilícita han sido también factores determinantes de esa decisión. No será costosa la adaptación: en Dinamarca, el uso de efectivo y cheques apenas representaron una cuarta parte de los pagos al por menor en 2014, frente al 80% en 1990, según el Danish Payment Council. El año pasado el banco central de ese país decidió dejar de imprimir billetes y monedas.

Los ciudadanos nórdicos están a la cabeza en el uso de pagos por móvil y tarjetas de crédito: del 94% en Noruega y del 95% en Suecia. La mitad de la población escandinava dispone de aplicaciones en sus teléfonos inteligentes para realizar transferencias a otros teléfonos y a las tiendas. En Suecia, la cantidad de dinero en circulación ha caído más de un 25% desde 2007, a pesar del crecimiento desde entonces de la población y del PIB. Hasta las limosnas en las parroquias han adoptado la tendencia: el

año pasado, de los 20 millones de coronas suecas recaudados en diezmos, el 85% lo fueron mediante medios de pago electrónicos. Las tiendas dispondrán pronto del derecho a rechazar pagos en efectivo, de la misma forma que en muchos países, España incluido, ya tienen límites cuantitativos a esos pagos.

De menor alcance, pero complementaria de la anterior, es la iniciativa adoptada por la Comisión Europea y respaldada por el BCE dirigida a la supresión en la eurozona de los billetes de 500 euros. Billetes de tan elevada denominación difícilmente pueden satisfacer la función de medio de pago del dinero, pero acrecientan esa otra de depósito de valor, y no siempre como resultado de la normal actividad económica o de la amparada en las buenas prácticas. También se refuerza esta última función cuando no se confía suficientemente en los bancos o la remuneración de los depósitos bancarios es nula o negativa.

No es la primera vez que se cuestiona la conveniencia de esos billetes. Durante los preparativos del lanzamiento del euro fue controvertida la existencia de esas denominaciones tan elevadas. Larry Summers, exsecretario del Tesoro estadounidense, recuerda que fue discutido en el G7, considerando irresponsables esas emisiones y ofreciendo como contrapartida la retirada de los billetes de 100 dólares. Acabó imponiéndose la opción alemana representativa de los países que disponían de billetes de elevada denominación, como los de 1.000 marcos, equivalentes a algo más de 500 euros. A los inconvenientes vinculados a su trazabilidad legal o fiscal anticipados entonces, se añaden ahora los directamente asociados a la aplicación de la política monetaria excepcional, generadora de tipos de interés nulos o negativos, que al igual que otros bancos centrales está llevando a cabo el BCE.

En la medida en que se mantengan tipos de interés cercanos a cero, la remun-

neración a los depositantes seguirá siendo reducida, y con ella la propensión a tener dinero en depósitos bancarios. Si los tipos de interés entran en territorio negativo y los bancos cobran por depositar efectivo (Suiza y Japón ya lo hacen), el incentivo al atesoramiento será mucho mayor. Y se almacenan mejor billetes grandes: podría traer cuenta, como señalaba Claire Jones en el *Financial Times*, el pasado día 9; alquilar cajas de seguridad. Guardar tres millones de euros en billetes de 500 en una caja de seguridad en un banco alemán cuesta 60 euros, mientras que almacenar la misma cantidad pero en billetes de 50, lógicamente en una caja mayor, costaría 380 euros. Los poco conocidos billetes de 500 euros representan el 3,2% de todos los emitidos, pero su valor representa casi una tercera parte del efectivo existente. En España probablemente mucho más.

Si hoy es difícil la transmisión de las decisiones de política monetaria, mayor sería si la preferencia por mantener efectivo se extiende. Por eso es razonable la pretensión de las autoridades europeas, que ha encontrado respaldo académico y profesional, entre otros, del economista jefe del Banco de Inglaterra, Andy Haldane; del profesor de Harvard y anterior economista jefe del FMI, Kenneth Rogoff, o de Ruchir Agarwal y Miles Kimball, del FMI. Para los más optimistas, el achataamiento de esos billetes con denominaciones elevadas podría aumentar la propensión al consumo, o incentivar el refugio en otras monedas, con lo que depreciaría el tipo de cambio del euro y aumentaría la inflación, facilitadores de los objetivos del BCE. Lo que sí parece claro es que desaparecería una de las facilidades para el crecimiento de la economía sumergida, además de fomentar la alfabetización digital de la población.

No será un empeño fácil. La liquidación del dinero convencional, la extensión de los medios electrónicos de pago exige confianza en los sistemas bancarios, pero también en las propias tecnologías. La seguridad es la condición necesaria para que esas iniciativas prosperen y compensen la aparente reducción de libertad de algunos ciudadanos. Y la eventual pérdida de ingresos de señoreaje que todo banco central obtiene por la emisión de moneda.

El impacto de la crisis internacional

Braulio Medel

Revista Dirigentes, mayo 2016

Dirigentes, mayo 2016

OPINIÓN

BRAULIO MEDEL CÁMARA
PRESIDENTE DE UNICAJA SAN JI



EL IMPACTO DE LA CRISIS INTERNACIONAL

La historia reciente del sistema financiero español está marcada por la crisis financiera global iniciada en 2007, sin que puedan perderse de vista algunas singularidades. Entre 1995 y 2007 se iniciaron en España 7,5 millones de viviendas, en un contexto de disminución de los tipos de interés, de fuerte ampliación de la capacidad instalada de las entidades de depósito y de extraordinario crecimiento del crédito. A pesar de ello, aún en los años 2006 y 2007, la economía y el sistema financiero de España seguían siendo objeto de valoraciones positivas en el plano internacional.

Pero la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 develó el verdadero rostro de la crisis, que, como ha indicado el FMI, estuvo asociada a un redescubrimiento abrupto del riesgo de crédito. Se ha tratado de una crisis que ha ido golpeando a través de oleadas sucesivas. En una primera etapa, la crisis financiera internacional afectó relativamente poco al sistema bancario español, que sí acusó el impacto de la recesión en España y, en particular, el del hundimiento del mercado inmobiliario. Las medidas adoptadas fueron reflejando el reconocimiento del verdadero alcance de la crisis. A raíz de todo lo anterior se puso en marcha una auténtica reconversión del sistema.

Todo ello ha propiciado un cambio del modelo bancario, con un perfil

radicalmente diferente al que estaba vigente hace tan solo unos años: de una dinámica de sobreendeudamiento a otra de endeudamiento sostenible, de un posicionamiento de escasa o nula aversión al riesgo a otro de extrema prudencia, de un enfoque de desvinculación entre el riesgo y el prestamista a otro de seguimiento permanente del proceso de transmisión del riesgo, etc.

“LA QUIEBRA DE LEHMAN BROTHERS ESTUVO ASOCIADA A UN REDESCUBRIMIENTO ABRUPTO DEL RIESGO DEL CRÉDITO”

Tres aspectos reflejan las grandes transformaciones en el sistema bancario español:

- Intenso proceso de consolidación, que ha desembocado en una disminución del número de entidades: dentro del sector de bancos y cajas, de 55 grupos bancarios existentes en 2009 se ha pasado a 14 grupos, con especial incidencia dentro del sector de las cajas.
- Reducción de la capacidad instala-

da en casi una tercera parte, tanto en oficinas como en empleados.

- Reforma del marco institucional de las cajas de ahorros, iniciada en 2010, con la introducción de la fórmula del ejercicio indirecto de la actividad financiera y culminada con la Ley 26/2013, que permite el mantenimiento del modelo tradicional de las cajas solo a entidades de pequeño tamaño y de limitada implantación territorial. El resto debía transformarse obligatoriamente en fundación ordinaria o bancaria.

Cada vez es más patente la interdependencia entre el sector financiero y la economía real, con la configuración de un escenario de creciente dificultad para las entidades financieras: i) Riesgo de instalación en una fase de estancamiento social; ii) Restricciones derivadas de las mayores exigencias regulatorias; iii) Aparición de nuevos competidores no bancarios; iv) Impacto de los nuevos desarrollos tecnológicos.

Como consecuencia de todo lo anterior, hay una serie de fuerzas endógenas y exógenas que empujan hacia mejoras en las vertientes de la dimensión, eficiencia y diversificación para hacer frente a todos los desafíos. ■

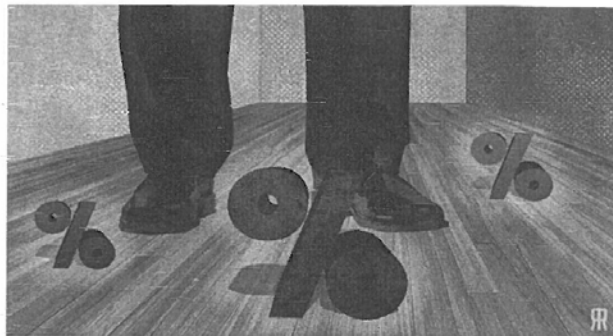
Los bancos centrales y los tipos de interés ultrabajos

Guillermo de la Dehesa

El País, 4 de febrero de 2016

16 NEGOCIOS
LABORATORIO DE IDEAS

EL PAÍS, Domingo 14 de febrero de 2016



Los bancos centrales y los tipos de interés ultrabajos

Por GUILLERMO DE LA DEHESA

LAS ENTIDADES EMISORAS SON NACIONALES MIENTRAS QUE LOS PROBLEMAS ACTUALES SON CRECIENTEMENTE GLOBALES

El 12 de enero asistí a un importante simposio organizado conjuntamente por el Banco de Francia (BF) y por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) con motivo de la despedida a Christian Noyer, gobernador y presidente respectivamente, con dicho título, que resumo a continuación basándome en el discurso de apertura del nuevo gobernador del Banco de Francia, François Villeroy de Galhau, del presidente del BPI, Jaime Caruana, y de mis intervenciones.

Todas las variables monetarias se encuentran hoy a niveles históricamente bajos. Las tasas de inflación (ya sean actuales o esperadas) son muy bajas. También lo son los tipos de interés de los activos seguros, los diferenciales de tipos de interés y la volatilidad, aunque con algún repunte reciente en algunos países emergentes. Esta situación supone un nuevo reto para la política monetaria de los bancos centrales.

La *curva de Phillips* (William Phillips, 1958), que mide la relación inversa entre la tasa de inflación o de aumento de los salarios y la tasa de desempleo —es decir, a menor paro, mayor inflación, y viceversa—, apunta a una nueva desconexión, como a principios de los años setenta, cuando hubo alta inflación y alto desempleo simultáneamente por la enorme subida del precio del petróleo. Sin embargo, ahora tanto los precios del petróleo como las expectativas del mercado a cinco años están cayendo.

Puede que estas expectativas sean cíclicas, derivadas de una caída de la demanda y del comercio mundiales o de un largo proceso de desapalancamiento tras la Gran Crisis. Pero también puede que sean estructurales, derivadas del bajo crecimiento de la productividad, del aumento de la desigualdad y del envejecimiento de la población, que terminan produciendo el fenómeno llamado "estancamiento secular", como han ido mostrando Hansen (1939), Krugman (2014), Summers (2014), Teulings y Baldwin (2014), entre otros, en el que la oferta de ahorro y la demanda de inversión sólo consiguen igualarse a tipos de interés negativos. O también por un aumento del ahorro derivado de una globalización que aumenta la competencia de precios y salarios, como ya mostró Ben Bernanke en 2005 con su teoría del "exceso de ahorro global".

En ciertos casos, esta baja demanda persistente puede ser el resultado de un problema de "histéresis", como puede estar ocurriendo en España, en donde existe un elevado "desempleo estructural" debido a un sistema dual de contratación y de una demanda de trabajo y de cualificación que no encuentran su oferta adecuada, tanto por un gran exceso de personas con formación universitaria pero con bajos rendimientos como por un gran defecto de personas con

formación técnica postsecundaria, que suelen ganar más en promedio que los anteriores.

Estas tendencias persistentes plantean varios retos para los bancos centrales. Primero, la inmensa mayoría son nacionales, cuando los problemas actuales son crecientemente globales, afectando más a los países pequeños y abiertos y menos a los grandes y más cerrados. Segundo, el ciclo es crecientemente global, luego la política de tipos de cambio no es suficiente para aislar a muchos países. Tercero, la política monetaria laxa de los países desarrollados suele producir efectos *derrame* sobre los países emergentes. Ahora bien, conviene reconocer que hubiera sido mucho peor para los emergentes si los avanzados hubieran caído en deflación. Hoy, la política más efectiva a corto plazo en los países emergentes consiste en aumentar sus reservas de divisas y crear colchones internos para proteger sus sistemas financieros.

Y cuarto, ¿cuál debería ser el objetivo de inflación y su horizonte temporal? Algunos economistas proponen objetivos de inflación elevados para evitar caer a niveles cercanos a cero, de donde es muy difícil salir. Otros

proponen objetivos más bajos, porque estiman que la nueva situación normal es lo que ahora se llama muy baja inflación o *low-inflation*, siempre, por supuesto, que no afecte a la credibilidad de su banco central. Los hay quienes estiman que existe más flexibilidad para la política monetaria con un "objetivo de horizonte a medio plazo" que sea consistente con su mandato, como es el objetivo del BCE, y que asimismo sea consistente con mantener un sistema de *forward guidance* (FG), es decir, mantener los mismos tipos durante un periodo de tiempo suficientemente largo para que no haya duda alguna de que no habrá cambios hasta que no se cumpla el objetivo del banco central, dando así una mayor seguridad a los inversores. El BCE está además aplicando esta misma política de FG a su programa de compra de activos en el mercado (QE).

¿Cómo hacer frente al riesgo de una mala gestión de la salida de los tipos cercanos a cero (ZLB) y de la estabilidad financiera? Naturalmente, permanecer en esta situación durante mucho tiempo puede ser peligroso, ya que unos tipos y márgenes tan bajos no facilitan ni la intermediación financiera ni el flujo de crédito a la economía real. Pero también una excesiva adicción al *forward guidance* puede afectar negativamente a la información e incluso a los fundamentos del mercado.

En este último sentido, el Banco de Pagos de Basilea (BPI) (2014) ha señalado que un exceso de adicción al FG y al ZLB podría originar la próxima crisis financiera, ya que una adicción a la liquidez y un exceso en la toma de riesgos terminan originando burbujas e inestabilidad financiera, sin que las políticas macroprudenciales (MP) puedan evitarlo, ya que son demasiado lentas para detenerlas. Además, las políticas MP son esenciales para evitar la inestabilidad financiera *ex ante* pero no *ex post*. Pueden tanto limitar los efectos posteriores en caso de que el sistema financiero tenga un problema sistémico como evitar los costes de caídas

del PIB, reduciendo las correlaciones hacia abajo y las diferentes exposiciones entre las instituciones y las entidades financieras.

Por estas razones, toda regla monetaria que se aplique debe integrar una estimación muy aproximada del *output gap*, o "brecha del producto", que sea sostenible, ya que los ciclos de los negocios y los ciclos financieros no suelen coincidir. Una salida mal programada o a destiempo, o lo que es peor, su descuento prematuro por los mercados, puede poner en riesgo a todo un sistema financiero o a algunas de sus entidades. Por esa razón, situaciones de "gran divergencia" entre las distintas políticas monetarias pueden resultar positivas ya que los ciclos nacionales suelen ser relativamente diferentes, se evita que sus salidas del ciclo puedan coincidir todas al mismo tiempo.

Naturalmente, en el caso del área euro (AE) la salida está todavía por llegar y será probablemente a medio plazo, ya que conlleva otros problemas estructurales muy serios. Especialmente la ausencia de una unión fiscal, que hace que su política macroeconómica esté totalmente coja y siga teniendo el riesgo de romperse si no se avanza pronto. Hasta ahora, el BCE ha tenido que salvar el AE un par de veces de su desaparición, pero su capacidad para sustituir la política fiscal es muy limitada.

Hay que tener en cuenta que, a pesar de las diferentes intervenciones de compra de activos del BCE en los mercados, si se compara con los balances de los otros grandes bancos centrales, ha sido mucho más prudente: si el nivel de todos sus balances fuese 100 en 2007, siete años y medio más tarde, el del Banco de Inglaterra es 515, el de la Fed es 500, el del Banco de Japón es 410 y el del BCE sólo 270.

Además, el BCE ha ido variando sus políticas de intervención monetaria de compra de activos. Primero utilizó los LTROS, es decir, operaciones de refinanciación a largo plazo. En mayo de 2010 utilizó el SMP, un programa limitado de compra de bonos públicos y privados emitidos por sus países miembros o empresas en dificultades, para evitar un mal funcionamiento de sus mercados y una mala transmisión de su política monetaria. Después, en septiembre del 2012, introdujo su programa OMT de compra de deuda pública, que no tenía límite de tamaño o de plazo, pero que debía ser solicitado por los países miembros en dificultades. Y en junio de 2014 introdujo los TLTRO, operaciones de compra a largo plazo dirigidas a mejorar la transmisión de su política monetaria y ayudar al funcionamiento de los sistemas de crédito bancarios de sus países miembros.

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

Un sistema de alerta temprana para el mundo de las finanzas

Nouriel Roubini

Expansión, 1 de octubre de 2015

Jueves 1 octubre 2015 | Expansión | 55

Opinión

El autor alerta de que las agencias de calificación tardan demasiado en detectar riesgos, mientras que los inversores actúan como un rebaño.

Un sistema de alerta temprana para el mundo de las finanzas



A FONDO

Nouriel Roubini

La reciente volatilidad de los mercados, en las economías en desarrollo y emergentes por igual, está mostrando, una vez más, cuánto pueden errar las agencias de calificación y los inversores en su evaluación de las vulnerabilidades económicas y financieras de los países. Las agencias de calificación esperan demasiado para detectar riesgos y rebajar las calificaciones de los países, mientras que los inversores se comportan como rebaños, ignorando con frecuencia la acumulación de riesgos durante un período demasiado largo antes de realizar cambios de manera brusca y provocar vaivenes exagerados en el mercado.

Dada la naturaleza de la agitación del mercado, un sistema de alerta temprana para tsunamis financieros puede ser difícil de crear, pero el mundo lo necesita hoy más que nunca. Pocas personas previeron la crisis subprime del año 2008, el riesgo de incumplimiento crediticio en la eurozona, o la turbulencia actual en los mercados financieros de todo el mundo. Los dedos acusadores señalan a políticos, bancos e instituciones supranacionales. Pero, se exonera de culpa con demasiada facilidad a los analistas y las agencias de calificación que calcularon mal la capacidad de pago de los deudores, incluyéndose entre estos a los gobiernos.

Por principio, las calificaciones crediticias se fundamentan en modelos estadísticos basados en incumpli-

mientos crediticios en el pasado. En la práctica, sin embargo, debido a que en los hechos se han tenido pocos incumplimientos crediticios nacionales, las calificaciones soberanas a menudo son un asunto subjetivo. Los analistas de las agencias de calificación siguen los acontecimientos en el país del cual son responsables y, en caso necesario, viajan a dicho país para examinar la situación.

Este proceso significa que con frecuencia las calificaciones miran hacia atrás, las rebajas ocurren demasiado tarde, y típicamente se recalifica a los países sobre la base del momento en el que se llevan a cabo las vistas de los analistas, y no sobre la base del momento cuando cambiaron los aspectos fundamentales. Además, las agencias de calificación carecen de las herramientas para realizar regularmente un seguimiento de factores vitales, como por ejemplo de los cambios relativos a la inclusión social, la capacidad del país para innovar, y el riesgo que representa la hoja de balance del sector privado.

Y, aún así, se otorga una importancia enorme a las calificaciones soberanas. Para muchos inversores, las calificaciones crediticias dictan dónde y cuánto ellos pueden invertir. Las calificaciones afectan a la cantidad de dinero que los bancos están dispuestos a prestar a los países en desarrollo, y las tasas que dichos países, y sus ciudadanos, deben pagar para acceder a préstamos. Las calificaciones brindan información que influye en las decisiones de las corporaciones respecto a con quién ellas harán negocios, y bajo qué condiciones.

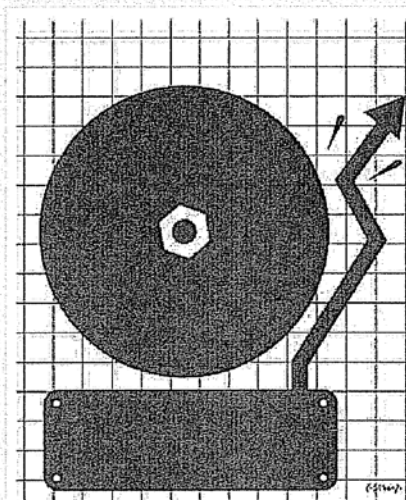
Dados los problemas con las agencias de calificación, los inversores y reguladores reconocen la necesidad de tener un abordaje diferente. Los inversores han tratado de identificar buenas alternativas, y en gran medida han fracasado. Las evaluaciones de riesgos -tales como las evaluaciones de los diferenciales soberanos de tasas de interés y las permutas de incumplimientos crediticios- reaccionan (y, a menudo, sobre-reaccionan) rápidamente. Pero, debido a que reflejan sólo la comprensión que tiene el mercado sobre el riesgo, no son un mecanismo sistemático para descubrir riesgos ocultos y evitar crisis. De hecho, el reciente aumento repentino de volatilidad en los mercados sugiere que ellos son tan deficientes como las agencias de calificación en cuanto a la detección de señales de alerta temprana que indiquen problemas.

Evaluación integral
Los reguladores, por su parte, están empezando a exigir que los bancos desarrollen sus propios procesos internos de calificación. El problema es que pocas instituciones cuentan con las herramientas y la experiencia para hacer esto por sí solas. Una evaluación integral de los riesgos macro para la inversión que presenta un de-

terminado país requiere que se mire sistemáticamente a las acciones de renta variable y a los flujos de la cuenta nacional para capturar todos los peligros, incluyéndose el riesgo en el sistema financiero y la economía real, así como temas más amplios relativos al riesgo.

Como hemos visto en las crisis recientes, la asunción privada de riesgos y deuda se socializa cuando se produce una crisis. Por lo tanto, incluso cuando el déficit público y la deuda están en niveles bajos antes de una crisis, pueden elevarse bruscamente después de una erupción. Los gobiernos que parecían ser fiscalmente sólidos repentinamente se tornan en insolventes. Mediante el uso de 200 variables y factores cuantitativos para calificar trimestralmente a 174 países, hemos identificado una serie de países donde los inversores no visibilizan los riesgos y tampoco las oportunidades.

China es un ejemplo perfecto. Los desarrolladores de vivienda, los gobiernos locales y las empresas de propiedad estatal de este país se encuentran severamente sobreendeadados. China con la fortaleza su hoja de balance puede rescatarlos, pero en ese caso las autoridades se enfrentarían a



una disyuntiva: acogerse a la reforma o confiar, una vez más, en el apalancamiento para estimular la economía. Incluso si China continuara en el camino de la segunda opción, no sería capaz de alcanzar sus objetivos de crecimiento y se tornaría más frágil con el transcurso del tiempo.

El año pasado se debería haber rebajado la calificación de Brasil, llevándola por debajo del nivel de calificación para inversión, pues su economía tuvo problemas con un déficit fiscal creciente, una carga de la deuda en aumento y un entorno empresarial débil y en deterioro. El escándalo de corrupción dentro del gigante energético Petrobras finalmente está causando que las agencias de calificación reevalúen a Brasil, pero la decisión se produce demasiado tarde, y las rebajas de calificación, probablemente, no serán suficientes para reflejar el verdadero riesgo. Otros mercados emergentes también se ven frágiles y están en riesgo de sufrir una rebaja de calificación en el futuro.

En la eurozona, las calificaciones en la sombra ya daban cuenta, a finales de la década del año 2000, de la existencia de señales de alerta en Grecia y otros países de la periferia. Más recientemente, es posible que Irlanda y España merezcan que su calificación sea elevada, tras la consolidación fiscal y las reformas. Grecia, sin embargo, continúa siendo un caso perdido. Incluso con una reforma sustancial para mejorar su potencial de crecimiento, Grecia nunca podrá pagar su deuda soberana y necesita que se le brinde un alivio sustancial.

Una evaluación del riesgo soberano que sea sistemática e impulsada por los datos podría ayudar a detectar los riesgos implícitos en los vientos cambiantes a nivel mundial. En esa medida, proporciona exactamente lo que el mundo necesita ahora: un enfoque que elimine la necesidad de confiar en el abordaje ad hoc y lento de las agencias de calificación y en las señales ruidosas y volátiles procedentes de los mercados.

Presidente de Roubini Global Economics y profesor de economía en la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York
© Project Syndicate, 2015

Cuatro riesgos geopolíticos para la economía global

Martin Feldstein

ABC, 10 de enero de 2016

Opinión

ABC EMPRESA

DOMINGO, 10 DE ENERO DE 2016
WWW.ABC.ES/ECONOMIA 11



Cuatro riesgos geopolíticos para la economía global

MARTIN FELDSTEIN PROFESOR DE ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD DE HARVARD

«Los principales peligros geopolíticos que nos aguardan a largo plazo provienen de cuatro fuentes: Rusia, China, Oriente Próximo y el ciberespacio»

El cambio de año es un buen momento para considerar los riesgos que nos aguardan. Existen, por supuesto, riesgos económicos importantes entre los que se cuentan la fijación incorrecta de precios causada por una década de tasas de interés ultrabajas, los desplazamientos en la demanda provocados por el cambio en la estructura de la economía china y la persistente debilidad de las economías europeas. Pero los principales riesgos a largo plazo son geopolíticos y provienen de cuatro fuentes: Rusia, China, Oriente Próximo y el ciberespacio.

Aunque la Unión Soviética ya no existe, Rusia continúa siendo una formidable potencia nuclear, con capacidad para proyectar su poderío hacia cualquier parte del mundo. Por otra parte, Rusia es económicamente débil por su dependencia de los ingresos provenientes del petróleo en tiempos en que sus precios han caído dramáticamente. Su presidente, Vladimir Putin, ya advirtió a los rusos que habrá austeridad ya que el gobierno será incapaz de ofrecer los beneficios por transferencias que proporcionó en los últimos años.

El riesgo geopolítico proviene de la creciente dependencia de Putin de la acción militar en el extranjero —en Ucrania y ahora en Siria— para mantener su popularidad interna haciendo uso de los medios locales de difusión (casi completamente bajo control del Kremlin) para ensalzar la importancia mundial de Rusia. Rusia también usa sus exportaciones de gas a Europa Occidental y Turquía como arma económica, aunque la reciente decisión turca de comprar gas a Israel pone de relieve los límites de esta estrategia. Mientras Putin responde a este y otros desafíos, Rusia continuará siendo una fuente de incertidumbre significativa para el resto del mundo.

China aún es un país pobre: su PIB per cápita es aproximadamente un cuarto del estadounidense en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA). Pero como su población es cuatro veces mayor, su PIB total equivale al de EE.UU. (en términos de PPA). Y es el PIB total lo que determina la capacidad de un país para ampliar su poderío militar, ofrecer un mercado estratégicamente significativo para las exportaciones de otros países y ofrecer ayuda a otras partes del mundo. China está haciendo todas esas cosas a una escala acorde a su PIB. Aún con las tasas de crecimiento más moderadas proyectadas para el futuro, el crecimiento del PIB chino será mayor que el de EE.UU. o Europa.

China ahora está ampliando su alcance estratégico. Está reivindicando sus derechos marítimos en los mares de China Oriental y de China Meridional, que entran en conflicto con los reclamos de otros países en la región (entre ellos, Japón, Filipinas y Vietnam). En especial, China se apoya en la llamada «línea de los nueve puntos» (crea-

da inicialmente por Taiwán en 1947) para justificar su reclamo por el mar de China Meridional, donde ha creado islas artificiales y afirmado su soberanía sobre las aguas que las rodean. EE.UU. describe la política china como «negación de área antiaérea»: un esfuerzo para mantener a la marina estadounidense alejada del continente chino y, por lo tanto, de las costas de los aliados estadounidenses en la región.

También está ampliando su influencia geopolítica a través de iniciativas como el Banco Asiático de Inversión para Infraestructura, programas de asistencia en África y su plan «Un cinturón y un camino» para establecer vínculos marítimos y territoriales a través del Océano Índico y Asia Central, que se extenderán para llegar incluso hasta Europa. Los actuales líderes políticos chinos desean una relación pacífica de cooperación con EE.UU. y otros países occidentales. Pero una mirada hacia el futuro muestra que el desafío para EE.UU. y sus aliados será evitar que las generaciones futuras de líderes chinos adopten políticas que amenacen a Occidente.

«Las armas cibernéticas son de fácil acceso, baratas y capaces de llegar a todo el mundo»

En Oriente Próximo, gran parte de la atención del mundo se ha centrado en la amenaza que plantea ISIS a las poblaciones civiles en todo el planeta, incluidos Europa y EE.UU. El mayor problema en la región es el conflicto entre los musulmanes chiitas y los suníes, un clima que se han mantenido durante más de un milenio. La mayor parte de ese tiempo y en la mayoría de los lugares los chiitas han sido discriminados —y a menudo enfrentaron violencia letal— por parte de los suníes.

Por lo tanto, Arabia Saudí y otros estados del Golfo con líderes suníes perciben a Irán, la potencia regional chiita como su archienemigo estratégico. Arabia Saudí en especial teme que Irán decida ajustar viejas cuentas e intente trasladar la custodia de los sitios islámicos sagrados en La Meca y Medina a control chiita. Un conflicto entre Arabia Saudí e Irán también implicaría una lucha por las vastas riquezas petrolíferas de la península arábiga y la enorme riqueza financiera de los pequeños estados suníes como Kuwait y Catar.

La última de las fuentes de riesgo, el ciberespacio, puede llegar a eclipsar dentro de poco a todas las demás, porque las fronteras y los ejércitos no tienen forma de limitarlo. Las amenazas incluyen los ataques de denegación de servicio a bancos y otras instituciones; el acceso no autorizado a registros personales en los bancos, empresas aseguradoras y agencias gubernamentales; y el espionaje industrial. De hecho, el robo generalizado de tecnología a empresas estadounidenses llevó a un reciente acuerdo entre China y EE.UU. para garantizar que ninguno de sus gobiernos proveerá asistencia para el robo de tecnología para beneficiar a las empresas de sus países.

Estos son temas importantes, pero no tan graves como la amenaza que representan los programas malignos o malware a la infraestructura crítica: redes eléctricas, sistemas de tráfico aéreo, oleoductos, provisión de agua, plataformas financieras, etcétera. Casos recientes de malware se han atribuido a China, Irán, Rusia y Corea del Norte. Pero no es necesario que en eso participen los Estados, las personas y los actores no estatales podrán hacer uso de programas malignos contratando el talento necesario en el mercado clandestino internacional.

Las armas cibernéticas son relativamente baratas (y, por lo tanto, de fácil acceso) y capaces de llegar a todo el mundo. Son las armas preferidas del futuro para atacar o extorsionar a un adversario. Y aún carecemos de la capacidad para bloquear esos ataques o identificar sus fuentes inequívocamente.

Estas cuatro fuentes de riesgo constituyen un conjunto de desafíos geopolíticos inusualmente grave. Al destacarlos no pretendo minimizar la importancia de otras cuestiones —como la política monetaria estadounidense, los bajos precios de las materias primas, las crisis de la deuda— que probablemente afectarán a la economía mundial el próximo año. Lo especial de estas amenazas provenientes de Rusia, China, Oriente Próximo y el ciberespacio es que persistirán y amenazarán nuestro futuro económico durante muchos años.

COPYRIGHT: PROJECT SYNDICATE, 2016



La economía no justifica el pánico de los mercados

Rafael Pampillón

Expansión, 23 de enero de 2016

Sábado 23 enero 2016 Expansión 39

Opinión

El autor subraya que España está mejor preparada ahora, con una economía más saneada que en 2008, al principio de la crisis.

La economía no justifica el pánico de los mercados

EL PULSO A LA ECONOMÍA
Rafael Pampillón Olmedo

Coincidiendo con momentos de enorme incertidumbre y de volatilidad en los mercados financieros, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó esta semana sus previsiones de crecimiento económico para 2016 y 2017. El FMI ha hablado claro, arrojando un poco de luz sobre el futuro de la economía mundial. Las previsiones de crecimiento no justifican el pánico de los mercados. Como consecuencia, éstos se han tranquilizado; el IBEX, por ejemplo, encadenó el jueves y ayer sus mayores subidas desde julio.

Según el FMI, la economía mundial aumentará su ritmo de crecimiento en los dos próximos años: 3,4% en 2016 (frente al 3,1% del año pasado) y un 3,6% en 2017. Estas previsiones son inferiores a las que había realizado en octubre, pero eso no significa que estemos ante una brusca desaceleración de la economía mundial.

Los problemas de China

La principal causa de este deterioro hay que buscarla en China y en su dificultad para transformar su modelo económico. Desde hace años, el Partido Comunista está tratando de incentivar el consumo de los chinos importando más y exportando menos, de modo que sus ciudadanos puedan disponer de una mayor cantidad de bienes y servicios que mejore su nivel de vida.

Algo que se veía y se ve como muy necesario para satisfacer más adecuadamente las necesidades de una clase media pujante. Este cambio se está produciendo con dificultades, ya que el consumo y el sector servicios no son, por ahora, lo suficientemente potentes como para tomar el relevo de las exportaciones y la inversión. Y el resultado es un menor crecimiento económico de China.

Es cierto que el crecimiento del gigante asiático cayó en 2015 al 6,9%, su menor nivel de los últimos 25 años, pero esa es la tasa que el gobierno se había fijado como objetivo desde hace tiempo.

No obstante, la calidad y la transparencia de la información siempre ha generado incertidumbre entre los analistas, por lo que su tasa de crecimiento o la calidad de la cartera crediticia de su sistema bancario puede ser mucho mayor (o menor) de lo publicada.

Si China 'estornuda', el resto del mundo padecería una 'gripe' considerable

Lo cierto es que si China estornuda, el resto del mundo padecería una gripe considerable, dadas las fuertes implicaciones comerciales y financieras en una economía tan globalizada.

Sin embargo, las autoridades chinas están aplicando políticas monetarias, fiscales y estructurales para evitar que el segundo motor de la economía mundial se secuturre.

Precio de las materias primas

Como China es el mayor comprador mundial de materias primas, el freno en su tasa de crecimiento económico está provocando una caída brutal de sus importaciones y, como consecuencia, una caída en los pre-



Un operador de Wall Street se lamenta durante la jornada del pasado jueves.

cios de sus materias primas. Desde abril de 2011, éstos han disminuido más de un 60%. Una situación que beneficia a los países importadores como España, pero que debilita, en cambio, las perspectivas de crecimiento para los exportadores, como es el caso de la mayor parte de los países de América Latina.

De ahí que, este año, América Latina y el Caribe seguirán en recesión (-0,3%), a consecuencia, por un lado, de la caída de precios de las materias primas, pero también de las menores exportaciones hacia China, de la fuga de capitales hacia Estados Unidos y, por último, de la fuerte contracción de Venezuela y Brasil.

De hecho, para la economía brasileña, la mayor de América Latina, se pronostica un retroceso del 3,5% en 2016 y un estancamiento económico (0,0%) para 2017. Brasil está sufriendo graves problemas económicos y políticos que, desgraciadamente, se han ido agravando en los últimos meses. Sus exportaciones se están reduciendo por el deterioro económico de sus principales socios comerciales, así como por la caída del precio de las materias primas. Además, la inversión extranjera también ha disminuido por la pérdida de confianza en el país que ha provocado el escándalo de corrupción de Petrobras. Este jueves, la agencia de calificación Standard & Poor's (S&P) bajó de escale a negativa la perspectiva del rating de su deuda pública, que se

siguía así en BBB-. S&P sigue así los pasos de Fitch que rebajó, en octubre del año pasado, la solvencia de la deuda pública brasileña, dejándola apenas a un escalón del bono basura.

EEUU: síntomas de agotamiento
El FMI también revisa a la baja las previsiones de crecimiento en 2016 y 2017 de EEUU. Este recorte se debe, por un lado, al encarecimiento del crédito a las empresas y familias a causa de la política monetaria más restrictiva que está aplicando la Reserva Federal; por otro, al efecto negativo que la fortaleza del dólar está teniendo sobre las exportaciones, y, por último, a la reducción del sector industrial provocada por la caída de la inversión en el petroleo.

Desgraciadamente, EEUU puede ser un cine negro en 2016. Nadie se atreve a decirlo muy alto, pero los mercados están dando por descontado que se avecina una recesión sobre la economía estadounidense. Una razón es que su actual expansión económica es la cuarta más prolongada de su historia y ya está mostrando signos de madurez y declive. Y aunque los datos de creación de empleo, confianza del consumidor y construcción de viviendas siguen siendo buenos, sin embargo el mercado de valores está anticipando el agotamiento de la fase expansiva.

En cambio, para la zona del Euro el FMI se muestra optimista y revisa al alza el crecimiento estimado para

2016 (hasta dejarlo en el 1,7%). Las buenas predicciones para Alemania y España compensan el recorte de las perspectivas para Francia.

Así, nuestro país vuelve a ser una de las economías más favorecidas en las nuevas previsiones del FMI: el crecimiento estimado del PIB es ahora del 2,7% para 2016 y del 2,3% para 2017, superando las publicadas el pasado mes de octubre. Las estimaciones del organismo para este año coinciden con las de la OCDE y con el consenso de Fincas, que apuntan también a un 2,7%.

Incertidumbres

Sin embargo, intentar prever el comportamiento futuro de la economía española no resulta nada fácil. Hay demasiadas incertidumbres y de diferentes tipos. No sabemos quién gobernará España ni cómo será su política impositiva, de gasto público, salario mínimo y unidad de mercado.

Tampoco sabemos cómo evolucionará a lo largo del año el precio del petróleo, el mercado inmobiliario y el tipo de cambio del euro con respecto al dólar. Estas inseguridades internas y externas pueden influir en la confianza de los empresarios y consumidores y, por tanto, en la actividad económica y en el empleo.

De ahí que en estos días de desasosiego se deba subrayar que España está ahora mejor preparada que en 2008, cuando comenzó la crisis. La actividad económica de nuestro país se está beneficiando por las reformas aplicadas durante los últimos años y alabadas por el propio FMI. España dispone de un sistema financiero solvente, un menor déficit público y muchas más empresas que exportan de forma regular (aquellas que lo hacen al menos durante cuatro años seguidos).

El nuevo gobierno de España va a recibir una economía más saneada y mucho más abierta al exterior que la que heredó el saliente. Un punto de partida que le permitirá continuar con unas reformas que podrían situar a España en la vanguardia de los países industrializados.

Catedrático de la Universidad CEU-San Pablo y Profesor del IE Business School

El miedo como factor en los mercados mundiales

Kenneth Rogoff

El País, 20 de marzo de 2016

EL PAÍS, Domingo 20 de marzo de 2016

NEGOCIOS 19

LABORATORIO DE IDEAS



El miedo como factor en los mercados mundiales

Por KENNETH ROGOFF

La extraordinaria volatilidad que experimentaron los mercados el año pasado está fuertemente vinculada con riesgos e incertidumbres genuinos, debidos a factores como el crecimiento chino, los bancos europeos y el exceso de oferta de petróleo. En los dos primeros meses de este año, muchos inversores entraron en pánico al considerar la posibilidad de que hasta Estados Unidos, el país con la historia de crecimiento más reconfortante, estuviese a punto de caer en recesión. De hecho, el 21% de los expertos que participan en la encuesta mensual de *The Wall Street Journal* creían que la recesión estaba a la vuelta de la esquina.

No negaré que existen riesgos. Un golpe lo suficientemente grande al crecimiento de China o al sistema financiero europeo ciertamente podría convertir el lento crecimiento de la economía mundial en recesión. Una idea aún más aterradora es que a esta altura del año que viene, la presidencia estadounidense tal vez se haya convertido en un *reality show*.

Sin embargo, desde una perspectiva macroeconómica, las variables fundamentales no se ven tan mal. Los datos sobre el empleo y la confianza de los consumidores se ven sólidos, y el sector petrolero no es lo suficientemente grande respecto del PIB como para que el colapso de sus precios ponga a la economía estadounidense de rodillas. De hecho, el impulsor menos valorado del sentimiento del mercado en la actualidad es el miedo a otra gran crisis.

Existen algunos paralelismos entre el actual desasosiego y el sentimiento del mercado en la década posterior a la Segunda Guerra Mundial. En ambos casos tenemos una gigantesca demanda de activos seguros (por supuesto, la represión financiera también jugó un papel importante en la posguerra, ya que los gobiernos forzaron a los inversores privados a comprar deuda a tasas de interés inferiores a las del mercado).

Incluso una década después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el famoso economista John Kenneth Galbraith opinó

EL MAYOR PROBLEMA ES EL FRACASO DE LOS PAÍSES EN HACER REFORMAS ESTRUCTURALES

MANEJAR EL GOBIERNO COMO UN 'REALITY SHOW' NO DARÁ RESULTADOS

que el mundo podría experimentar otra depresión, hubo agitación en los mercados. La gente aún recordaba la caída del 90% de la Bolsa estadounidense durante los primeros años de la Gran Depresión. Allí por la década de 1950, no era difícil imaginar que las cosas pudieran complicarse una vez más. Después de todo, el mundo terminaba de transitar una serie de catástrofes, entre las que se contaban dos guerras mundiales, una epidemia de influenza y, por supuesto, la propia Depresión. Hace 60 años, el fantasma de la guerra atómica también se veía demasiado real.

La gente hoy no necesita que le recuerden cuán rápida y profundamente pueden caer los mercados de acciones. Después de la crisis financiera de 2008, las acciones estadounidenses experimentaron una baja superior al 50%. Los mercados de renta variable en algunos otros países cayeron considerablemente más: el de Islandia, por ejemplo, se desplomó más del

90%. No sorprende entonces que cuando la reciente baja del mercado llegó al 20%, muchos se preguntaron cuánto peor podía llegar a ser y si los temores de una nueva recesión podrían convertirse en una profecía autocumplida.

La idea es que los inversores se preocupan tanto por una recesión y las acciones sufren caídas tan pronunciadas que el sentimiento bajista incide sobre la economía real a través de una gran reducción del gasto que genera la caída que se temía. Pueden tener razón, incluso si los mercados sobreestiman su propia influencia sobre la economía real.

Por otra parte, el hecho de que EE UU se las haya ingeniado para avanzar a pesar de las dificultades mundiales sugiere que su demanda interna es robusta, pero esto no parece impresionar a los mercados. Incluso aquellos inversores que mantienen un cauto optimismo respecto de la economía estadounidense se preocupan por la posibilidad de que la Reserva Federal de ese país considere que el crecimiento es motivo para continuar aumentando las tasas de interés y que eso genere enormes problemas para las economías emergentes.

Hay otras explicaciones para la volatilidad además del miedo, por supuesto. La más simple es que realmente estamos mal. Tal vez los riesgos individuales no sean del mismo orden de magnitud que en la década de 1950, pero su cantidad es mayor y los mercados partieron de una situación mucho más inflada.

Además, la globalización financiera ha profundizado fuertemente las interrelaciones, magnificando la transmisión de los shocks. Existen grandes bolsones de fragilidad y debilidad en los mercados

mundiales de deuda, donde la actual expansión monetaria oculta problemas profundamente arraigados bajo la superficie. Hay quienes señalan la falta de liquidez en los mercados líderes como causa de las impresionantes fluctuaciones de precios; en un mercado poco activo, un pequeño cambio en la demanda o la oferta a veces requiere un gran desplazamiento de los precios para recuperar el equilibrio.

La explicación más convincente, sin embargo, continúa siendo el temor de los mercados a que, cuando los riesgos externos finalmente aparezcan, los políticos y los responsables de las políticas no serán capaces de solucionarlos eficazmente. De todas las debilidades reveladas por la crisis financiera, la parálisis política ha sido la más profunda.

Hay quienes dicen que los gobiernos no actuaron lo suficiente para alimentar la demanda. Aunque eso es cierto, no es el único componente de esta historia. El mayor problema que aqueja hoy al mundo es el abyecto fracaso de la mayoría de los países para implementar reformas estructurales. Con el crecimiento de la productividad atascado a baja velocidad al menos temporalmente y la disminución de la población mundial en el largo plazo, la verdadera restricción para las economías avanzadas es el lado de la oferta, no la falta de demanda.

En el largo plazo, son los factores de la oferta los que determinan el crecimiento de un país, y si los países no son capaces de implementar profundas reformas estructurales después de una crisis, resulta difícil ver cuál será la solución. Manejar el gobierno como un *reality show*, siempre pendientes de los índices de audiencia, no logrará resultados.

Kenneth Rogoff es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard y ex economista jefe del Fondo Monetario Internacional (FMI).

© Project Syndicate, 2016.
www.project-syndicate.org

¿Una herencia envenenada global?

Juan José Toribio

Expansión, 2 de noviembre de 2015

24 Expansión Lunes 2 de noviembre 2015

ECONOMÍA / POLÍTICA

¿Una herencia envenenada global?

A pesar de que las cifras macro podrían invitar al optimismo, hay muchos factores de incertidumbre en la economía mundial. Los gobiernos y los bancos centrales disponen ahora de poca capacidad para impulsar la actividad.



Juan José Toribio

Si solo atendiéramos a las tasas de crecimiento, cabría afirmar que la economía global ha dejado atrás la catástrofe financiera desatada en 2007. La crisis se manifestó con su mayor crudeza dos años después, cuando el PIB mundial experimentó una contracción considerable. Pero, desde entonces, la economía global no ha dejado de crecer.

En efecto, uno puede advertir cómo, en los cuatro años más recientes (incluido 2015), la actividad económica global ha venido expandiéndose a tasas cercanas al 3,5%. Llevamos varios años avanzando a velocidad de crucero, y lo hacemos, además, de forma aparentemente sostenible. Con la inflación a niveles muy bajos o negativos y los desequilibrios en balanzas de pagos menos acusados que antes de la crisis, no parece que se advinen en el horizonte indicios de frenada.

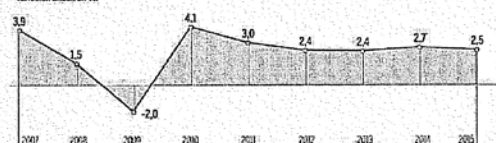
La moderación en los precios de la energía y otras materias primas, las tendencias a la baja en las tasas de desempleo, la revolución tecnológica o el dinamismo del comercio internacional son otros factores de optimismo. Cualquier analista estaría tentado de afirmar que la economía mundial vive uno de los momentos más dulces de su historia.

Y, sin embargo, se percibe claramente un ambiente de incertidumbre. Persisten en el ámbito inversor muchas dudas y temores. ¿De dónde nacen, pues, esas inquietudes compartidas?

Sin duda, la crisis alteró muchos parámetros de comportamiento económico. Vimos desaparecer una parte considerable del tejido empresarial. Las actitudes gerenciales se plegaron para gestionar la contracción de las demandas, reducciones de plantillas, dificultades financieras y ajuste económico. Con el aumento del desempleo, se incrementaron las desigualdades y surgieron nuevas tensiones sociales. Muchas empresas vieron afectada a la baja su reputación social, con se-

RADIOGRAFÍA DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

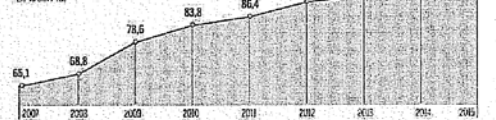
PIB mundial
Variación anual, en %



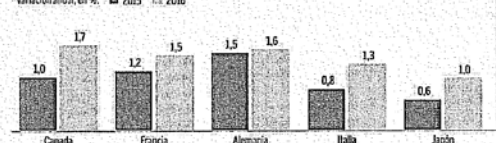
Deuda pública de las economías avanzadas
En % del PIB



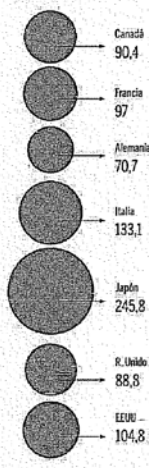
Deuda pública de la eurozona
En % del PIB



El crecimiento de las grandes economías
Variación anual, en %



Deuda pública en el G-7
En % del PIB



rios problemas para restablecerla. Por su parte, en el ámbito académico se inició un giro que parece alejar de los supuestos de la economía de mercado. En definitiva, el mundo económico experimentó en esos años de dificultades un cambio sustancial, difícilmente reversible ahora.

Déficits insostenibles

Pero el legado de la crisis va más allá. La inquietud actual tiene también causas objetivas y se deriva, sobre todo, de aquellas políticas económicas aplicadas por casi todos los gobiernos, en su afán por pasar página cuanto antes. Tal actitud cortoplacista es fácil de entender, pero no pueden evitarse repercusiones en un horizonte más largo, cuyas facturas empiezan a entreverse.

Las deudas públicas acumuladas se han disparado hasta límites difícilmente sostenibles

Nos guste o no, la austeridad fiscal es la única solución. El austericidio está aquí para quedarse

El legado de la crisis es el agotamiento de los instrumentos para impulsar la demanda agregada

Desde el punto de vista presupuestario, los déficits públicos se dispararon. También debe advertirse que se aplicaron serios esfuerzos para reducir tales brechas fiscales sin que se lograra volver a las situaciones de equilibrio (o de ligeros déficits) anteriores. Por lo demás, cabe recordar cómo esos esfuerzos para reequilibrar las cuentas públicas han sido catalogados como un supuesto austericidio que, pretendidamente, frenaba el crecimiento e imponía costes sociales a muchos sectores no dispuestos a aceptarlos. Claro que nadie ha explicado qué otra cosa podía hacerse sin perpetuar los déficits de las administraciones públicas.

Porque lo cierto es que las deudas de los Estados no han dejado de crecer. Muchos gobiernos se muestran satisfe-

chos con las reducciones llevadas a cabo en el déficit presupuestario, quizá sin valorar que las deudas públicas acumuladas se han disparado hasta límites difícilmente sostenibles.

Esta situación no deja espacio para ninguna política fiscal que no sea contractiva. Nos guste o no, la austeridad fiscal es la única solución viable, por más que implique renunciar a la estimulación de la economía por la vía de un aumento de gastos públicos o de una reducción de ingresos tributarios. El austericidio está aquí para quedarse.

Pero no se trata solo de un problema fiscal; también la política monetaria parece haber agotado sus posibilidades. A raíz de la crisis financiera, todos los bancos centrales redujeron sus tipos de interés

de referencia hasta un nivel casi igual a cero. Las autoridades monetarias señalaban a los bancos privados, de este modo, su disposición a regular, mediante préstamos a corto plazo, tanto dinero como necesitaran para cubrir sus necesidades de liquidez. Claro que eso no parecía resolver la situación.

Conscientes de ello, los bancos centrales arbitraron líneas de financiación a largo plazo e indicaron su disposición a ir más allá. La advertencia se hizo realidad poco después, cuando decidieron saltarse la intermediación bancaria y llevar a cabo compras masivas de deuda (pública, en su mayoría) directamente en los mercados, una estrategia conocida como *quantitative easing*.

Han llegado así a generarse tipos de interés negativos, una situación anómala sin precedentes. Por lo demás, esos impulsos monetarios solo han tenido un reflejo limitado en la economía real, puesto que los demandantes potenciales de crédito (empresas y familias) parecen más preocupados por reducir sus pasivos acumulados (otro legado de la crisis) que por embarcarse en nuevos endeudamientos.

Poco margen de maniobra
Pero todo esto ya es historia. La cuestión ahora es qué podría hacerse si el bache económico de China, el avispero de Oriente Medio, o cualquier otra circunstancia imprevista provocara una nueva crisis mundial. La mayoría de los gobiernos disponen de escasa o nula capacidad para impulsar la actividad vía déficit y deuda pública, mientras que la mayoría de los bancos centrales han abusado de su instrumentación monetaria, y ampliar el *quantitative easing* sería poco creíble.

Puede que el principal legado de la crisis haya consistido, precisamente, en dejar casi agotados los instrumentos tradicionales para impulsar la demanda agregada. En su ausencia, cualquier posible recesión pondría en primer plano la necesidad de abordar seriamente los problemas de la oferta por medio de reformas estructurales muy profundas. Pero esa es una cuestión más peliaguda.

Profesor de Economía, IESE, Universidad de Navarra

La nueva era de la filantropía

José M. Domínguez Martínez

Diario Sur, 8 de enero de 2016

OPINIÓN 19

LA TRIBUNA

La nueva era de la filantropía

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

La acción solidaria de Mark Zuckerberg merece ser analizada no solo por su magnitud económica y su dimensión ética, sino también por otras connotaciones estratégicas



En estas mismas páginas conmemoramos en la actualidad la tendencia hacia la polarización social descrita en la obra de Tyler Cowen 'Se acaba la clase media'. Barrotes como la globalización económica o el impacto de las nuevas tecnologías están acentuando los contrastes entre los estratos inferiores y superiores de la escala social de renta y riqueza. No son datos, sin embargo, según estudios recientes, la evolución de la desigualdad económica tanto desde un punto de vista global, como en el terreno de los países desarrollados, especialmente si los medimos en términos relativos en cuanto al conjunto de la vida de las personas y no en año concreto. Menos discretas parecen las enormes diferencias entre los estratos. Otro hecho constatable, que discorde paralelamente al anterior, es el reciente despliegue de acciones filantrópicas por parte de quienes están en la cúspide de la pirámide económica mundial, los denominados 'billonarios'. Literalmente, se trata de los 'trillarios', la tradicional palabra española de trillón de euros que queda pequeña ante la inmensidad de las cifras que se manejan y que llegan a millones y millones. Se estima que en el mundo hay unos 1.800 personas que integran un selecto grupo, con una riqueza media de unos 3.800 millones de dólares. Algunos de ellos, como George Kaiser, no tiene empacho en titular su propia riqueza como 'dinero'.

La acción filantrópica protagonizada recientemente por Mark Zuckerberg, fundador de Facebook, con motivo del nacimiento de su primera hija, ha hecho saltar todos los registros. El caso merece un análisis no solo por su magnitud económica y su dimensión ética, sino también por otras connotaciones estratégicas. A través de una carta abierta dirigida a su hija, el matrimonio Zuckerberg-Chan se compromete a realizar inversiones a largo plazo, desarrollar nuevas tecnologías y configurar políticas públicas para resolver los mayores desafíos del mundo. A los fines destinados el 99% de su participación en el capital de Facebook, valorado en el mercado bursátil (con las limitaciones que ello conlleva), en unos 45.000 millones de dólares.

La acción ha sorprendido incluso en Estados Unidos, país con una larga tradición en el ejercicio de la filantropía por los magnates del mundo económico. En 1889, Andrew Carnegie, que fundó una red de 1.700 bibliotecas públicas, defendió que los empresarios debían promover acciones altruistas con beneficios duraderos para la población, en vez de dejar el dinero a su descendencia. Otras muchas figuras del mundo empresarial siguieron su ejemplo.

Pero, en los últimos tiempos, el personaje que, entrando al 'ring de los magnates' dentro de la filantropía, ha abanicado esta corriente dentro de la industria ha sido, sin duda, Warren Buffett, quien, en 2010, lanzó la iniciativa 'Giving Pledge' ('La promesa de dar') conjuntamente con Bill Gates. Su finalidad es lograr el compromiso de los adinerados en el sentido de desprenderse, antes de su fallecimiento, de la mitad de su patrimonio para causas benéficas. Inicialmente, 40 fundaron o suscribieron el proyecto; en la actualidad son 137, de 34 países. En contraposición, se sitúan sucesores, como

el organizado periódicamente por un importante baronazgo, para instruir a los 'magnates' en cómo transmitir, a los grandes sucesores, su riqueza a la siguiente generación.

El fundador de Facebook no se limita a introducir grandes inversiones en el ámbito de la tecnología; también está decidido a ser un 'filántropo' en materia de filantropía. Se destaca desde muy temprana edad y un tiempo, y de hecho, son ya numerosos los análisis que se han realizado al respecto. Algunas puntuaciones son desiguales:

(I) De entrada, la proximidad con la que Zuckerberg se embarca en su proyecto solidario, con tan solo 31 años de edad, es contraste con la avanzada edad habitual entre los grandes filántropos estadounidenses.

(II) Por otro lado, la cifra comprometida es considerable. Equivale a 1,5 veces el presupuesto anual de gastos de la Junta de Andalucía, algo así como el doble del valor de todos los depósitos del sistema bancario en la provincia de Málaga.

(III) Sin embargo, una cosa es la cuantía asignada y otra, poder no administrarla a terceros personas. Varios han sido los observadores analistas tradicionalmente para analizar los recursos: esencialmente, fundaciones externas o fundaciones, o fondos de inversión. Zuckerberg se aparta de esas estructuras tradicionales y se crea una sociedad de responsabilidad limitada para la gestión de su fortuna con la finalidad descrita. A todos los efectos, la idea es utilizar una fórmula típicamente capitalista con la única, aunque no necesariamente importante, diferencia de que los recursos y los riesgos han de destinarse a objetivos de interés social.

(IV) Ciertamente de interés social, con la matización de que serán él o las personas que designe las que tengan capacidad para decidir usos y prioridades. Para los grandes filántropos, en general, y para la mayoría de procedimientos de los gerentes de Silicon Valley, es particular, el consenso del Board no es condición necesaria para la realización de su función benéfica.

V) Coloca en la cúspide de utilidad que han transformado sus vidas, magnatismo en la distribución de la extraordinaria riqueza acumulada, los valores de Silicon Valley (calificado como una factoría de startups) han dedicado también por ser verdaderamente éticos en la minimización de los cargos tributarios de sus corporaciones. Edward Lane recuerda cómo la contribución impositiva de Facebook en el Reino Unido quedó en unos escasos 4.327 libras en el ejercicio 2013, mientras que fue nada en el año anterior.

Muchas pueden ser las objeciones a lo visto y a la nueva forma de la filantropía. Quizás lo ideal sería que este tipo de acciones no fueran necesarias, ante un panorama de igualdad estricta de oportunidades y de una distribución equitativa del bienestar económico en un marco de progreso. Mientras no se llegue a esa situación, deben ser bienvenidas cuantas iniciativas, públicas, privadas o mixtas, se pongan en marcha para corregir las divergencias existentes. Antes de desear cualquier de ellas, conviene reflexionar de que hay una alternativa mejor y más eficaz.