



---

## *Relación de artículos seleccionados, publicados en el cuarto trimestre de 2013 y en primer trimestre de 2014*

*Instituto Econospérides*

### **Ciencia Económica**

¿Es la Economía una ciencia? Robert J. Shiller. *Expansión*, 8 de noviembre de 2013.

### **Desigualdad y distribución de la renta**

Crisis y economía familiar. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 17 de noviembre de 2013.

Por qué la desigualdad es importante. Paul Krugman. *El País*, 22 de diciembre de 2013.

### **Economía española**

2014, el primer año de la recuperación. Ángel Laborda. *El País*, 12 de enero de 2014.

Balance de 2013. Ángel Laborda. *El País*, 22 de diciembre de 2013.

Buen comportamiento del sector exterior y del mercado de trabajo. Rafael Pampillón. *Expansión*, 5 de octubre de 2014.

Cambio de tendencia. José Luis Leal. *El País*, 29 de diciembre de 2013.

Competir mejor, crecer mejor: los retos de la recuperación. Francisco Pérez. *El País*, 2 de febrero de 2014.

### **Economía europea**

Cómo cortar el círculo vicioso de la eurozona. Lucrecia Reichlin y Luis Garicano. *Expansión*, 12 de febrero de 2014.

Eurozona: salida de la recesión con asignaturas pendientes. Juergen B. Donges. *El Economista*, 7 de noviembre de 2013.

### **Economía mundial**

La economía mundial en transformación. George Soros. *Expansión*, 28 de diciembre de 2013.

### **Economía sumergida**

Economía sumergida y reforma impositiva. Juan R. Cuadrado. *Expansión*, 17 de diciembre de 2013.

### **Educación**

Lecciones para educadores. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 22 de octubre de 2013.

### **Sector inmobiliario**

De nuevo las burbujas inmobiliarias. Nouriel Roubine. *Expansión*, 4 de diciembre de 2013.

### **Sistema financiero**

Anatomía de una crisis. Aristóbulo de Juan. *Expansión*, 7 de noviembre de 2013.

Ayudas públicas a la banca española: comparativa internacional. Joaquín Maudos. *Expansión*, 7 de octubre de 2013.

Competencia entre bancos y estabilidad financiera. Manuel Conthe. *Expansión*, 12 de octubre de 2013.

Los deberes están hechos. Braulio Medel. *Actualidad Económica*, noviembre 2013.

¿Qué pasa con el crédito? Juan José Toribio. *El País*, 25 de octubre de 2013.

### **Sistema de pensiones**

Pensiones: sostenibilidad y suficiencia. J. Ignacio Conde. *Expansión*, 27 de noviembre de 2013.

## ¿Es la Economía una ciencia?

Robert J. Shiller

Expansión, 8 de noviembre de 2013

## ¿Es la economía una ciencia?



EN PRIMER PLANO

Robert J. Shiller

Soy uno de los ganadores de este año del Premio en Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel y, por ello, agudamente consciente de la crítica a este galardón por quienes afirman que la economía —a diferencia de la química, la física o la medicina, para las cuales también se otorgan Premios Nobel— no es una ciencia. ¿Están en lo cierto?

Un problema que tiene la economía es que necesariamente se centra en la política, más que en el descubrimiento de aspectos fundamentales. Nadie se preocupa demasiado por los datos económicos, excepto para usarlos como guía para la política. Los fenómenos económicos no tienen para nosotros la misma fascinación intrínseca que las resonancias atómicas del átomo o el funcionamiento de la vesícula y otros órganos de una célula viva. Juzgamos a la economía por lo que puede producir. Así, la economía se parece más a la ingeniería que a la física: es más práctica que espiritual.

No existe un Premio Nobel de Ingeniería, aunque debería haberlo. Es cierto, el Nobel de Química de este año se asemeja un poco a un Nobel de Ingeniería, porque fue otorgado a tres investigadores —Martin Karpus, Michael Levin y Arieh Warshel— por el desarrollo de modelos multiescala de sistemas químicos complejos que subyacen a los programas informáticos que permiten que los equipos de resonancia magnética nuclear funcionen. Pero la Fundación Nobel está obligada a considerar una cantidad mucho mayor de ese tipo de material práctico y aplicado cuando evalúa el Premio de Economía.

El problema es que, una vez que nos centramos en la política económica, entra en juego mucho de lo que no es ciencia. Se involucra la política y los gestos políticos son ampliamente recompensados por la atención pública. El Premio Nobel está diseñado para recompensar a quienes no buscan la atención mediante trucos y a quienes, en su sincera búsqueda de la verdad, podrían de otra manera resultar desatendidos.

Por qué se lo llama entonces premio de "ciencias económicas" y no de "economía"? Los otros premios no se entregan a las "ciencias químicas" y a las "ciencias físicas".

Los campos de acción que usan "ciencia" en sus títulos tienden a ser aquellos que logran que las masas se involucren emocionalmente y en los cuales los académicos suelen tener cierta influencia sobre la opinión pública. Estos campos incluyen la "ciencia" en sus nombres para distinguirlas de sus primos de dudosa reputación.

El recientemente galardonado como Premio Nobel de Economía explica por qué existe esta distinción con independencia del debate en torno a si la economía es una ciencia. Defiende que la recompensa se dirige a "quienes no buscan la atención mediante trucos".



### A medida que la economía se desarrolle, ampliará su repertorio de métodos y fuentes de evidencia

La denominación ciencia política ganó popularidad por primera vez a fines del siglo XVIII para marcar diferencias respecto de los tratados partidistas cuyo propósito era ganar votos e influir, en vez de buscar la verdad. La expresión ciencia astronómica era común a fines del siglo XIX, para marcar diferencias frente a la astrología y el estudio de los mitos antiguos sobre las constelaciones. La ciencia hipotética también se usó el siglo XIX como expresión para distinguir el estudio científico del hipnotismo de la brujería o el trascendentalismo religioso.

Esos términos eran necesarios en aquel entonces porque sus lunáticos homólogos ejercían un influjo mucho mayor sobre el discurso general. Los científicos tenían que anunciarse sí mismos como tales.

De hecho, incluso la expresión "ciencia química" disfrutó cierta popularidad en el siglo XIX, una época en que ese campo buscaba distinguirse de la alquimia y la propaganda sobre panacea de charlatanes. Pero la necesidad de usar ese término para distinguir a la ciencia

verdadera de la práctica de los impostores ya estaba diluyéndose para cuando se implementaron los Premios Nobel, en 1901.

De manera similar, las expresiones "ciencia astronómica" y "ciencia hipotética" se extinguieron casi completamente durante el siglo XX, tal vez porque la ciencia en lo oculto declinó en la sociedad respetable. Es cierto, los horóscopos aún sobreviven en periódicos populares, pero sólo están allí para las personas que verdaderamente deficiencias científicas o a manera de entretenimiento; la idea de que las certezas determinan nuestro destino ha perdido toda su credibilidad intelectual. Por lo tanto, ya no hay necesidad de la expresión "ciencia astronómica".

### Crítica

Los críticos de las ciencias económicas a veces se refieren al desarrollo de una "seudociencia" de la economía, para lo cual sostienen que se usa la ceremonia de la ciencia, como una profusión de matemática, pero sólo a manera de espectáculo. Por ejemplo, en su libro de 2004, *¿Entre la suerte? Engañados por el azar*, Nassim Nicholas Taleb dijo sobre las ciencias económicas: "Se puede disfrazar el charlatanismo bajo el peso de las ecuaciones y nadie se dará cuenta, ya que no existe tal cosa como un experimento controlado".

Pero la física también recibe ese tipo de crítica. En su libro de 2004, *Los dioses de la física en el siglo XXI: ¿Es la teoría de cuerdas un café sin azúcar*, Lee Smolin reprochó a la profesión de la física haberse dejado seducir por teorías hermosas y elegantes (en particular, la teoría de las cuerdas) más que por aquellas que pueden ser contrastadas mediante la experimentación. De manera similar, en su libro de 2007, *Not Even Wrong: The Failure of String Theory and the Search for Unity in Physical Law* (Ni siquiera un error: el fracaso de la teoría de las cuerdas y la búsqueda de la unidad en la ley física), Peter Woit acusó a los físicos de un pecado muy similar al atribuido a los economistas matemáticos.

Creo que la economía es un tanto más vulnerable que las ciencias físicas a los modelos cuya validez nunca será clara, porque la necesidad de aproximaciones es mucho mayor que en las ciencias físicas, especialmente porque los modelos describen personas en vez de resonancias magnéticas o partículas fundamentales. La gente puede cambiar de idea y comportarse en forma completamente distinta. Incluso tienen neurosis y problemas de identidad, fenómenos complejos que desde el campo de la economía conductual se consideran relevantes para entender los resultados económicos.

### Lado cuantitativo

Pero no toda la matemática en economía es, como sugiere Taleb, charlatanismo. La economía tiene un lado cuantitativo importante, del que no podemos librarnos. El desafío ha sido combinar su perspicacia matemática con el tipo de ajustes necesarios para que sus modelos se adecuen al irreducible elemento humano de la economía.

El avance de la economía conductual no entra fundamentalmente en conflicto con la economía matemática, como algunos parecen creer, aunque puede chocar con algunos modelos económicos matemáticos actualmente de moda. Y, si bien la economía presenta sus propios problemas metodológicos, los desafíos básicos que enfrentan los investigadores no son esencialmente distintos de los que ocupan a investigadores en otros campos. A medida que la economía se desarrolle, ampliará su repertorio de métodos y fuentes de evidencia, aumentará la solidez de su ciencia y los charlatanes serán desenmascarados.

Premio Nobel de Economía 2013, es profesor de economía en la Universidad de Yale.  
© Project Syndicate, 2013

## Crisis y economía familiar

José M. Domínguez

Diario Sur, 17 de noviembre de 2013

**R**esultar una comparación de la situación económica de las familias españolas antes del deterioramiento de la crisis (2007) y el momento actual es tarea relativamente sencilla; ofrecer una explicación del proceso es algo más complicado. Para obtener una visión ilustrativa necesitamos abordar qué factores han incidido en el nivel de la riqueza, la cantidad de la renta y su poder adquisitivo:

1. **Riqueza:** El valor de la vivienda ha tenido una caída del orden del 30%; las acciones, un descenso cercano al 40%.

2. **Renta salarial:** Se ha visto condicionada por una masiva destrucción de puestos de trabajo y el efecto de una remuneración media que, en el sector privado, ha variado nominalmente un 13% y retrocedido un 1,6% en términos reales.

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ  
CATEDRÁTICO DE HACIENDA  
PÚBLICA DE LA UIMA

### CRISIS Y ECONOMÍA FAMILIAR



3. **Tipo de interés:** Las familias siguen teniendo un elevado nivel de endeudamiento (equivalente al 80% del PIB), si bien la inflación ha ayudado a "amortizar" casi un 12% el

valor de la deuda, y la bajada de los tipos de interés, a aliviar la carga financiera. En un préstamo de 100.000 euros a 25 años, la reducción del tipo de un 4% a un 3% implica una disminución de la cuota del 10%.

4. **Regulación:** Las disposiciones regulatorias pueden tener una gran influencia, no sólo en el mercado laboral, sino en la medida del coste total pagado por los usuarios de la energía eléctrica se debe a distintas actuaciones públicas y a cargas impositivas.

5. **Prestaciones sociales:** Aunque insuficientes para afrontar el drama social de muchas familias, a través de ellas se lleva a cabo una relevante acción redistributiva intra e intergeneracionalmente. En 2007, representaron el 11,6% del PIB; en 2012, el 16,3%.

6. **Servicios públicos:** Pese a las

medidas de ajuste, el gasto en servicios públicos fue del 17,9% del PIB en 2007 y del 19,5% en 2012.

7. **Fiscalidad directa:** Ha aumentado netamente. El tipo mínimo del IRPF para la renta general era del 43% en 2007 y del 56% (en Andalucía) en 2013; para un asalariado medio, la carga ha aumentado unos 3,5 puntos porcentuales. A lo anterior se unen el resquebrajamiento del impuesto sobre el Patrimonio y los incrementos de la imposición local. En el año 2010, el 10% de los declarantes con más renta aportó el 53% del total del IRPF; el 50% con menos renta, el 4%.

8. **Nivel de presión:** El potente aumento de la fiscalidad indirecta, unido al incremento de las tasas y precios públicos, ha contribuido, a pesar de la atonía económica, a elevar los precios casi en un 11%.

El impacto de la crisis no ha

sido homogéneo sino dependiente de la posición de cada familia, de la región de residencia y del juego de diversos factores. El tamaño del PIB real, de la oferta, ha crecido en más de un 6% entre 2007 y 2013; el mercado, especialmente en una fase de cambio tecnológico, tiende a aumentar la desigualdad. La actuación correctora del sector público, imprescindible, hace que en España se reduzca en un 40%. Como Vito Tanzi, exdirector del FMI, proclamaba en 1998, «un gobierno alemán preocupado por la desigualdad debe preguntarse, antes que nada, la estabilidad macroeconómica, requisito para el crecimiento, que no sólo es un buen proveedor de empleos, sino también un poderoso suministrador de recursos públicos necesarios para financiar programas sociales».

# Por qué la desigualdad es importante

Paul Krugman

El País, 22 de diciembre de 2013

## Por qué la desigualdad es importante

PAUL KRUGMAN

El aumento de la desigualdad no es un problema nuevo. Walí Street, la película de Oliver Stone que retrata a una plutocracia en ascenso empujada en que la codicia es buena, se estrenó en 1987. Pero los políticos, intimidados por los gritos de "lucha de clases", han evitado dar más importancia a la brecha cada vez mayor entre los ricos y el resto.

Sin embargo, podría ser que las cosas estuvieran cambiando. Podemos hablar de la trascendencia de la victoria de Bill de Blasio en la carrera por la alcaldía de Nueva York o del resultado de Elizabeth Warren a la ampliación de la Seguridad Social. También habrá que ver si la declaración de Barack Obama de que la desigualdad es "el desafío que caracteriza a nuestra era" se traduce en cambios en la política. En todo caso, el debate se ha movido lo bastante como para provocar una atrada reacción de los expertos que afirman que la desigualdad no es para tanto.

Se equivoca. El mejor argumento para restar importancia a la desigualdad es el estado de depresión de la economía. ¿Cómo no es más importante recuperar el crecimiento económico que preocuparse de cómo se distribuyen sus beneficios?

Pues no. Para empezar, aunque solo se tenga en cuenta el impacto directo de la desigualdad creciente en los estadounidenses de clase media, no cabe duda de que el problema es grande. Además, es probable que la desigualdad haya desempeñado un papel importante a la hora de crear el caos económico en que nos encontramos, y crucial en nuestro fracaso para salir de él.

Empecemos por las cifras. Por sí mismo, los estadounidenses siguen siendo mucho más pobres ahora que antes de la crisis. Para el 90% de las familias que están en lo más bajo, este empobrecimiento refleja que el pastel económico se está reduciendo y, al mismo tiempo, que la participación en él es cada vez menor. ¿Qué es más importante? Sorprendentemente, la respuesta es que las dos cosas son más o menos comparables. Es decir, la desigualdad está aumentando con tal

rapidez que a lo largo de los últimos seis años ha lastrado tanto los ingresos del estadounidense medio como pobres han sido los resultados de la economía, si bien el período incluye la peor depresión económica después de la década de 1930.

Desde una perspectiva más a largo plazo, el aumento de la desigualdad pesa a ser de lejos el factor individual más decisivo para explicar la caída de los ingresos de la clase media.

Aparte de eso, cuando se intenta enten-

derla. Después de que estallase la crisis, el traspaso continuo de los ingresos de la clase media a una pequeña élite lastró la demanda de los consumidores, de manera que la desigualdad tiene que ver tanto con la crisis económica como con la debilidad de la recuperación posterior.

Ahora bien, en mi opinión, el papel verdaderamente fundamental de la desigualdad en la crisis económica ha sido de carácter político.

En los años que precedieron a la crisis,

anterior y posterior a la crisis? Los dos han sido económicamente destructivos: la liberalización contribuyó a hacer posible la crisis, y el giro postcrisis hacia la austeridad fiscal ha conseguido sobre todo entorpecer la recuperación. No obstante, los dos corresponden a los intereses y prejuicios de una élite económica cuya influencia política se ha disparado al mismo tiempo que su riqueza.

Esto es especialmente evidente cuando se intenta comprender por qué en medio de una sempiterna crisis de empleo, Washington se obsesionó por algún motivo con la supuesta necesidad de aplicar recortes a la Seguridad Social y al Medicare. Esta obsesión nunca ha tenido sentido económico: en una economía deprimida con los tipos de interés más bajos de la historia, el Gobierno debería estar gastando más, y no menos, y una época de desempleo masivo no es momento para andar fijándose en hipotéticos problemas fiscales a décadas vista. Ni tampoco los ataques contra estos programas reflejan lo que quieren los ciudadanos.

Los sondesos entre los muy ricos, en cambio, muestran que, a diferencia de la mayoría, consideran los déficits presu-



Códigos para elegir productos del Banco de Alimentos de Nueva York. (J. Moore (AP))

### Las prioridades de las élites han tomado el control del discurso político en Estados Unidos

puestar un asunto crucial y que están a favor de los grandes recortes en los programas sociales. Y no hay duda de que las prioridades de esas élites han tomado el control del discurso político en nuestro país.

Lo cual me lleva a una última consideración. Creo que tras la reacción en contra del argumento de la desigualdad se oculta el deseo de algunos expertos de despolitizar el discurso económico y hacerlo tecnocrático y no partidista. Pero eso es una quimera. Hasta en las cuestiones que pueden parecer puramente técnicas, la clase social y la desigualdad terminan por modelar —y distorsionar— el debate.

Así que el presidente tenía razón. La desigualdad es, sin lugar a dudas, el desafío que caracteriza a nuestra era. ¿Vamos a hacer algo para enfrentarnos a él?

Paul Krugman es profesor de Economía de Princeton y premio Nobel de 2008.

© 2013 New York Times Service. Traducción de News-Clips.

der la Gran Recesión y la no tan grande recuperación que siguió, el impacto económico y sobre todo político de la desigualdad proyecta una larga sombra.

Ahora hay un amplio acuerdo en que el endeudamiento creciente de las familias contribuyó a preparar el terreno para nuestra crisis económica. La explosión de la deuda coincidió con el aumento de la desigualdad, y es probable que ambas cosas estén relacionadas (aunque no es irre-

en Washington existía un notable consenso de ambos partidos a favor de la liberalización financiera, un consenso que no justificaban ni la teoría ni la historia. Al superar la crisis, corrieron a rescatar a los bancos. Pero en cuanto la cosa estuvo hecha, apareció un nuevo consenso que suponía dar la espalda a la creación de empleo y concentrarse en la supuesta amenaza del déficit presupuestario. ¿Qué tienen en común los consensos

# 2014, el primer año de la recuperación

Ángel Laborda

El País, 12 de enero de 2014

## 2014, el primer año de la recuperación

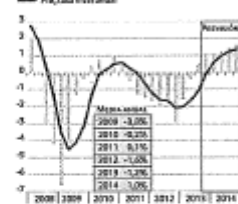
ÁNGEL  
LABORDA



### Un escenario más optimista

PIB, PREVISIONES 2014  
Variación %

PIB, tres trimestres en adelante  
PIB, tasa interna



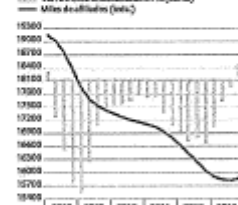
MERCADO LABORAL, PREVISIONES 2014  
Variación trimestral anualizada en % y % de la población activa

Tasa de paro CIVE (datos)  
Activos CIVE (datos) — Inactivos CIVE (datos)



AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL (%)  
Miles y % datos CIVE

Var. trimestral anualizada en % (datos)  
Miles de afiliados (datos)



INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO  
Índice, media 1990-2009 = 100

España  
UEM



Parece que la Navidad ha sentado bien a los mercados financieros. De repente se ha desatado la euforia, las Bolsas suben, las primas de riesgo de los países en dificultades bajan y, lo que es más significativo, a los bancos y empresas españolas se les ha entresacado la ventanilla del seso al estirón. Así comienza el primer artículo de coyuntura que escribí en enero de 2013. La historia se repite. De nuevo las fiestas han sentado bien a los mercados financieros. Aquel optimismo dio peso a un año que para España ha sido duro, pero que al final nos trajo la esperanza de que las cosas pudieran empezar a ir mejor. Todo indica que este año esas esperanzas puedan materializarse.

Por supuesto que el humor de los mercados tiene mucho de simples expectativas, pero ahora ya no estamos ante indicios o expectativas, sino ante datos reales. Ahí tenemos la evolución de un indicador muy significativo del mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social, que una vez corregidos los factores estacionales llevan creciendo desde septiembre. La media del cuarto trimestre registra un aumento, el primero desde comienzos de 2008, del 1,3% sobre el trimestre anterior en tasa anualizada (gráfico inferior izquierdo). Ciertamente en esta alza hay algunos factores extraordinarios, como la buena campaña de la recogida de la oliva o el empleo que, de nuevo, están creando las Administraciones públicas en educación y sanidad, pero incluso los afiliados del sector privado no agrario han crecido un 0,7%. Este dato, corroborado por otros de producción y demanda, permite estimar que el PIB ha vuelto a crecer en el cuarto trimestre de 2013 por encima de las dos décimas previstas por el consenso de analistas. Igualmente, el paro afianza su tendencia descendente, aunque eso todavía se explica en su mayor parte por la disminución de la población activa como consecuencia de la emigración y la caída de la tasa de actividad entre los jóvenes.

Está claro que 2014 empieza con signos claros de recuperación. Ahora bien, la situación actual de la economía española es como la de un enfermo que no hace mucho que salió de la UCI y con un largo período de convalecencia antes de que le den el alta médica. No está para echar a correr, como mucho, para andar despacio. No olvidemos que siguen en marcha procesos de saneamiento que frenan el crecimiento, especialmente la reducción del todavía elevado endeudamiento del sector privado, incluidos los bancos. Un peligro del que parecen

haber olvidado los gestores públicos es el nivel y la fuerte tendencia creciente de la deuda pública. Si por las razones que fueron volviera a complicarse la crisis de la deuda en Europa (y hay riesgos de que pueda suceder), la elevada deuda pública y un déficit situado en el entorno del 7% del PIB volverían a hacernos muy vulnerables financieramente. Es cierto que la reducción del déficit debe hacerse a un ritmo que, a corto plazo, no aligere en exceso la recuperación de la economía, pero o cambio deben anunciarse y ponerse en marcha pla-

nes, reformas y medidas concretas para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio y largo plazo, algo que brilla por su ausencia, excepto parcialmente en el ámbito de las pensiones. También flojea la capacidad reformadora del Gobierno en muchas áreas de los mercados de bienes y servicios y, sobre todo, del propio sector público. Entre los factores externos también podemos ver frenos para la recuperación: la escasa capacidad de crecimiento de algunos grandes economías europeas, el debilitamiento de los países emergentes y la fortaleza del euro, todo lo cual frena las exportaciones. Entre los factores

*El crecimiento medio este año se situaría en torno al 1%, suficiente para que el empleo también aumente*

*Los gestores públicos parecen olvidar el nivel y la tendencia creciente de la deuda pública*

positivos destaca la mejora de las condiciones financieras de las empresas y familias. Teniendo en cuenta todo esto, las previsiones apuntan a que la renta nacional (PIB) siga aumentando en 2014 a razón de tres décimas por trimestre, lo que situaría el crecimiento medio anual en torno al 1% (gráfico superior izquierdo). Eso sería suficiente para que el empleo también aumentara, aunque tímidamente, lo que, unido a la caída de la población activa, haría bajar la tasa de paro hasta el 25% a final del año (gráfico superior derecho). A no ser que vuelva a sobrevenir algún episodio que desestabilice los mercados financieros, la probabilidad de que estas previsiones se mejoran parece hoy por hoy mayor que la contraria. Que así sea.

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



# Balance de 2013

Ángel Laborda

El País, 12 de enero de 2014

## Balance de 2013

ÁNGEL  
LABORDA



### Principales magnitudes de la economía española

#### PIB REAL, DEMANDA NACIONAL Y SALDO EXTERIOR

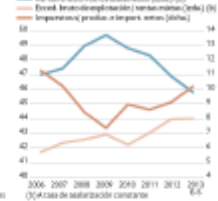
Variación media anual en %



Fuente: INE y Fondo de Inversión para el Empleo. Conflicto de intereses por A. Laborda.

#### DISTRIBUCIÓN PRIMARIA DE LA RENTA

Porcentaje del PIB



Fuente: INE y Fondo de Inversión para el Empleo. Conflicto de intereses por A. Laborda.

#### EMPLEO LABORAL (EPA)

Porcentaje de la población activa



Fuente: INE y Fondo de Inversión para el Empleo. Conflicto de intereses por A. Laborda.

#### CUENTA DEL RESTO DEL MUNDO

Porcentaje del PIB



Fuente: INE y Fondo de Inversión para el Empleo. Conflicto de intereses por A. Laborda.

2013 será recordado como el año del final de la segunda recesión de esta larga crisis que comenzó en 2007. La primera era inevitable, dados los desórdenes generados por las grandes economías mundiales y muchos otros no tan grandes, como la española. La segunda, que prácticamente solo se ha producido en Europa, ha tenido mucho que ver con la mala conducción de los problemas fiscales y financieros surgidos en varios países europeos, que no solo se debe a las discutibles decisiones de los dirigentes políticos, sino a la mala calidad o incluso a la inexistencia de instituciones apropiadas en la zona del euro para hacer frente a esta crisis.

Al crearse el euro se pensó que se daba un gran paso en la construcción europea, que traería crecimiento y bienestar para todos. Pero lo que se creó fue una trampa para muchos países, aquellos cuyos estructuras productivas y, sobre todo, la deficiente regulación de sus mercados les hacían propensos a desmoronarse, en términos de productividad y costes, de los países más fuertes. Lo que ha acabado generando tensiones y situaciones insostenibles dentro de la unión. Eso también pasó, antes de la existencia del euro (como en la última crisis del Sistema Monetario Europeo en 1992-1993), pero los Gobiernos disponían de instrumentos monetarios y fiscales, como la modificación de las monedas, para hacer frente a las crisis. Ahora estos Gobiernos están prácticamente inertes, sin que hayan sido suplantados por incipientes instituciones de Gobierno europeo. De ello los europeos deberíamos sacar dos grandes conclusiones: a nivel nacional, los dirigentes políticos y económicos deben darse cuenta de que tienen que acomodar sus actuaciones al marco del euro; a nivel europeo, tienen que crearse instituciones fuertes que gobiernen la zona con la vista puesta en el interés general, no nacional. Con estas premisas el euro será el gran instrumento de progreso que se pensó inicialmente. Si no

es así, mejor pensemos en cómo dar marcha atrás y deshacer el invento.

Desde el punto de vista del crecimiento, esta alinea a ser algo mejor de lo esperado. Las previsiones de consenso del panel de Funcas realizadas a finales de 2012 contemplaban una caída del PIB anual del 1,5%. En estos momentos se espera un 1,2% (gráfico superior izquierdo). Y no es que los consumidores bajamos pesimismo al hacer las previsiones. Simplemente, algunas premisas con las que hicimos los cálculos han evolucionado de forma muy diferente. El

Gobierno se había comprometido a bajar el déficit público en unos 2,5 puntos porcentuales del PIB del entorno del 7% en 2012 al 4,5%, aunque nuestras previsiones eran algo más realistas y dejábamos esa norma en 1,5 puntos. La realidad es que el déficit superará probablemente el 6,3%, es decir, que la política fiscal ha sido mucho menos restrictiva de lo pensado inicialmente. También hemos tenido un año terriblemente mejor de lo previsto por causas ajenas a la política económica o empresarial (conflictos en el norte de África). Si lo com-

paramos con 2012, la caída del PIB no ha sido muy diferente. Sin embargo, hay una diferencia esencial: en 2012 la tendencia de la economía fue de mala a menos y en 2013 ha ido de menos a más. Se ha producido un crecimiento positivo del PIB en el tercer trimestre y se espera otro también positivo en el cuarto. Este cambio de tendencia resume lo principal de este año.

El reparto de la tarta (PIB) ha vuelto a ser negativo para las rentas salariales, ya que se parte habrá disminuido en aproximadamente un punto porcentual. Ello se debió a la caída del empleo, que puede estimarse en un 3,4%, ya que la remuneración

**Desde el punto de vista del crecimiento, este año que termina va a ser algo mejor de lo esperado**

**Sin instituciones fuertes, mejor dar marcha atrás en la moneda única y deshacer el invento**

media habrá aumentado en torno al 0,5%. La caída del empleo ha elevado la tasa de paro medio anual en cerca de 1,5 puntos, hasta el 26,4%. Este retroceso de los salarios no ha llevado aparejado un avance del excedente empresarial, que ha ido a parar al sector público a causa del alza de los impuestos indirectos. Un logro significativo del año ha sido el superávit de las cuentas frente al exterior, cerca del 2% del PIB, el primero en quince años. Ello y el saneamiento de los bancos han preñado la progresiva recuperación de la confianza de los inversores internacionales.

En resumen, 2013 ha sido un año muy duro para la mayoría de los españoles, pero, gracias al esfuerzo de todos, acaba con mejores perspectivas para 2014. ■

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

# Buen comportamiento del sector exterior y del mercado de trabajo

Rafael Pampillón

Expansión, 5 de octubre de 2014

## Buen comportamiento del sector exterior y del mercado de trabajo



EL PULSO DE LA ECONOMÍA

Rafael Pampillón Olmeda

Hemos conocido esta semana la balanza de pagos de España de los siete primeros meses de este año y las dadas de mercado de trabajo del mes pasado. Son datos fáciles de entender con la inminente recuperación de la economía española. En los siete primeros meses de este año se prolongó el excelente comportamiento de la balanza por cuenta corriente: todas las balanzas contribuyeron a este cierre de la brecha exterior de la economía, aunque destaca especialmente la comercial, gracias al aumento de las exportaciones y pese a la difícil coyuntura que atraviesan nuestros socios europeos.

### Balanza comercial

El déficit comercial en el periodo entre enero y julio de este año se redujo el 10% con respecto al mismo periodo de 2013, y alcanzó los 1.882 millones de euros. Las importaciones disminuyeron el 1,1% y sumaron 143.946 millones de euros mientras que las exportaciones crecieron un 7% hasta alcanzar los 145.828 millones de euros. ¿A qué se ha debido este impresionante aumento en las exportaciones de bienes? A varias factores, pero principalmente a dos: 1) a la diversificación geográfica de nuestras ventas en el exterior, que ha permitido reducir significativamente la dependencia de la UE. Así, en ese periodo y con respecto al periodo anterior aumentan poco las exportaciones que se dirigen a zonas en crisis, por ejemplo nuestros socios de la UE (3,6%), mientras que las ventas a los destinos con mucho crecimiento tecnológico, como son los mercados extracomunitarios, alcanzaron un crecimiento del 13%, y 2) a la mejora de la calidad de la oferta exportadora, que nos permite vender cada vez más en un mundo global muy competitivo.

Muchas empresas españolas saben que sus oportunidades de crecimiento están hoy fuera y que sólo con elevados niveles de calidad podrán vender y competir en el exterior. De más, nuestras principales exportaciones crecen al 7%, el comercio mundial solo crece un 2,5%. En este sentido, la Organización Mundial de Comercio avisó esta semana a la baja el crecimiento del comercio mundial para 2013, en vez de crecer al 3,7% crecerá al 2,5%.

### Exportación de servicios

La balanza de servicios, de enero a julio, arroja un saldo positivo de 21.600 millones de euros, un 61% más que en el mismo periodo del año pasado. El componente de ingresos por turismo y viajes (que supone el 40% del total de los ingresos por servicios) arroja un crecimiento del 3%. A este buen registro de los siete primeros meses del año

El autor analiza los datos que han publicado el Instituto Nacional de Estadística y el Banco de España durante esta semana y destaca la fortaleza de la exportación, a la que califica de "protagonista de la salida de la crisis". Asimismo, alaba la estabilización del mercado laboral.



se usó el buen resultado del mes de agosto. Efectivamente, según el Instituto de Estudios Turísticos en agosto llegaron a España 8,3 millones de turistas extranjeros, un 7,1% más que el mismo mes del año anterior, y el volumen más alto para un mes desde que se registró la serie.

Por su parte, las exportaciones de servicios no turísticas, que son el 60% restante del total de los ingresos por servicios, experimentaron un ligero crecimiento. Por tanto, el conjunto de las exportaciones de bienes y servicios sigue aumentando rápidamente (5,3%). Esta mayor internacionalización de la economía española parece que ha venido para quedarse, al menos en el medio plazo, por lo que podemos que el aumento de las exportaciones prosiga al largo del 2013 y también en el 2014.

Otro dato positivo publicado esta semana fue el aumento de la inversión directa exterior. De enero a julio de este año España recibió una entrada de inversión extranjera directa de 17.363 millones de euros, supone un crecimiento de más del 125%, con respecto al mismo periodo del año pasado; es un indicador más de que nuestra economía mejora en credibilidad y es cada vez más competitiva.

### Mercado laboral

Los buenos datos del sector exportador van de la mano de la mejora en el mercado laboral. El Ministerio de Empleo informó así esta semana de que en el mes de septiembre aumentó el paro registrado en solamente 25.572 personas frente a los 80.020 del mismo mes del año pasado. Aunque es habitual que en septiembre aumente el

desempleo, lo cierto es que este año ha sido especialmente favorable: fue el mejor septiembre desde que comenzó la crisis. Además, si desestacionalizamos el dato para quedarnos con la tendencia, el paro no aumenta sino que disminuye en 35.620 personas. Una buena tendencia que ya empezamos los meses anteriores y si continúa este ritmo de reducción del paro en los restantes meses del año, podemos esperar que en 2013 se ha producido un cambio profundo en el mercado de trabajo. Por su parte, la afiliación descendió en 22.242 personas frente a una caída de 86.000 de septiembre del año pasado.

Y si sumamos los datos mensuales de los tres meses del tercer trimestre se observa un descenso del paro registrado de 39.125 parados menos. Si comparamos este dato con los mismos trimestres de años anteriores nos encontramos con el mejor tercer trimestre de la última década.

En cuanto a los datos de afiliación a la Seguridad Social, el panorama se vuelve mucho más oscuro: el tercer trimestre se ha saldado con una pérdida de 104.381 afiliados, que aunque es bastante mejor que en 2013, es peor sin embargo que la media de los terceros trimestres desde 2002. En los últimos trimestres se registró una caída media de 62.000 afiliados. ¿Cómo se compensa una reducción del paro con una disminución de la afiliación? Por la pérdida de población activa se está reduciendo rápidamente la población extranjera en España y muchos españoles están abandonando el país en busca de trabajo.

Desde el año 2011, España ha dejado de ser un país de inmigración para convertirse en uno de emigración. Lo buena noticia es que las crecien-

tas reventas que están y seguirán enviando los que emigran permitirán mejorar la financiación de la economía española. Es decir, los mayores ingresos y los menores pagos por remesas están facilitando la obtención del superávit en la balanza por cuenta corriente y reducen, por tanto, la posición deudora de España frente al resto del mundo.

Resumiendo, el Banco de España publicó esta semana que en el segundo trimestre 2013 entraron remesas por valor de 1.696 millones de euros, un 6% más que en el trimestre anterior. Esto confirma la tendencia decreciente de remesas que envían los trabajadores españoles residentes en el extranjero. A esta cantidad de remesas hay que añadir unas salidas de 1.563, por lo que por primera vez en los últimos 10 años se produce un superávit en la balanza de remesas. Así en el segundo trimestre de 2013 la diferencia entre los ingresos y pagos en concepto de remesas de emigrantes arrojó un saldo positivo de 28 millones de euros. La razón fundamental de esta tendencia es la emigración.

Habría que esperar al 14 de este mes para conocer la EPA del tercer trimestre que es la mejor radiografía del mercado de trabajo. Las previsiones sobre la EPA del tercer trimestre van en la misma dirección que los datos de afiliación y paro registrados: 1) se reduce la población que hay en España, 2) baja el número de parados, 3) descenso ligero del número de ocupados, 4) fuerte caída de la población activa y 5) descenso de la tasa de paro, que estaba situada en el 24,3% en el segundo trimestre, para situarse por debajo del 20% en el tercero.

En resumen, el sector exterior sigue siendo el principal soporte de la economía española. Las exportaciones están compensando la reducción de la demanda interna, gracias entre otros motivos a las ganancias extraordinarias de competitividad de nuestra oferta de bienes industriales disminuyeron en agosto. El INE informó ayer de que la tasa anual del Índice de Precios de Exportación en el mes de mayo fue del -2,6%, dos décimas inferior a la registrada en julio y la mayor caída de precios desde octubre de 2009.

Parece muy probable que el sector exterior mantenga durante los próximos trimestres, esta contribución positiva, que le está permitiendo ser el gran protagonista de la salida de la crisis. Por su parte, el mercado de trabajo tiende a estabilizarse.

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



## Cambio de tendencia

José Luis Leal

El País, 29 de diciembre de 2013

## Cambio de tendencia

JOSÉ LUIS  
LEAL

**E**l año que termina marca un cambio de tendencia en tres aspectos importantes de la economía: el empleo, el sector exterior y la situación financiera. No quiere ello decir que a partir de ahora las cosas vayan a mejorar rápidamente ni que el crecimiento del año que comienza permita reducir significativamente las cifras del paro. Lo que puede decirse es que la actividad económica ha dejado de caer y que comienza una recuperación que será lenta, aunque de la suficiente entidad como para alejar el peligro del estancamiento y la recesión.

De manera general, los analistas y las organizaciones internacionales han acordado en sus pronósticos sobre la evolución de la economía española en 2014. Casi todos prevén crecimientos significativos del PIB, en general superiores a un punto y medio, descenso que se ha acentuado a lo largo del año a medida que se conocían nuevos datos, en general procedentes del sector exterior. Para 2014 también existe un amplio consenso sobre un crecimiento del PIB estimado entre medio y un punto. Así pues, desde la perspectiva económica, el año no ha deparado sorpresas salvo en el sentido de que el resultado final ha sido algo mejor que el esperado a principios del ejercicio.

El empleo continúa siendo el principal problema de nuestra economía y en este terreno no ha habido mejoras significativas en relación con 2012. Según la Encuesta de Población Activa, en los nueve primeros meses de 2013 el número de ocupados descendió en 134.000 personas frente a 487.000 en el mismo periodo de 2012. El número de parados se redujo en 50.000 personas en 2013, frente a un aumento de algo más de media millón en 2012. La diferencia se explica en parte por una caída de la población activa de casi 200.000 personas en 2013, en vez del ligero aumento que tuvo lugar en 2012. Y es que en 2013 se aceleró considerablemente el retorno de los inmigrantes que llegaron a nuestro país en la primera mitad de la pasada década con el señuelo de una burbuja inmobiliaria que parecía no tener límite en cuanto a su capacidad de absorber mano de obra poco cualificada.

Por otra parte, a lo largo de 2013 es cuando han comenzado a hacerse sentir los efectos de la reforma laboral que el Gobierno llevó a cabo en 2012. La reforma fue bien acogida por los expertos y las organizaciones internacionales, algunas de las cuales llevaban años aconsejando a las autoridades españolas la rigidez de nuestro sistema de relaciones laborales. En un reciente informe, publicado hace unos días, la OCDE alaba los efectos de la reforma laboral, especialmente

sobre la flexibilidad interna de las empresas y la creación de empleo, pero trata al Gobierno a seguir adelante en algunos aspectos como, por ejemplo, el de la reducción de las indemnizaciones por despido. En cualquier caso, es difícil estimar los efectos de la reforma sobre la creación aunque cabe pensar que sus efectos han sido positivos. Al facilitar las expedientes de regulación de empleo las empresas han podido adaptarse mejor a la

tal de crecimiento a partir del cual se crea empleo neto en nuestra economía. La cuestión no se ha planteado en 2013, pero se plantará en 2014 y en los años siguientes. Hasta no hace mucho se creía que era necesario un crecimiento del PIB superior al 2% para que se creara empleo. Esta cifra se redujo posteriormente con el argumento principal del rápido aumento del sector terciario de la economía. Ahora entran en juego también los

riesgos. Los buenos resultados se deben al aumento de la competitividad de nuestros productos que ha permitido mejorar su penetración en los mercados internacionales, especialmente en los países emergentes, que son los que más crecen. También, claro está, a la caída de las importaciones como consecuencia de la extrema debilidad de la demanda interna y, aunque se menciona poco, de la mayor competitividad de nuestros productos en el mercado interno español.

La mayoría de los analistas coinciden en que estas tendencias continuarán en los años venideros por lo que cabe prever el mantenimiento y la continuación de los excedentes exportadores, incluso con crecimientos similares a los de las otras grandes economías europeas. Estos excedentes, si se prolongan, permitirán acelerar el proceso de desendeudamiento de nuestra economía, que es uno de los problemas más graves que tenemos, y permitirán, además, afrontar los retos de la política económica, equilibrada y bien gestionada, puede permitir conciliar este aspecto con el de la creación de empleo, tradicionalmente menor en el sector exportador.

El tercer aspecto en el que ha habido un cambio importante ha sido el de las instituciones financieras. Hay que reconocer que las cosas no fueron las mejores, con las dudas y errores cometidos en el manejo de la crisis de las cajas de ahorros, especialmente de Bankia. Afortunadamente, en los errores se corrigieron. El Gobierno tuvo razón en limitar el rescate europeo al sector financiero con el resultado final de no haber tenido que utilizar íntegramente las líneas puestas a su disposición. Las reformas llevadas a cabo contribuyeron a los mercados y a las autoridades gracias a lo cual el rescate financiero pudo darse por concluido hace unas semanas. En su medida del que el Gobierno puede sentirse legítimamente satisfecho, pero queda en pie el problema fundamental del flujo de crédito a la economía, en especial a las empresas medianas y pequeñas. Es posible, y en cualquier caso sería deseable, que 2014 marque el fin de las dificultades de acceso al crédito de los agentes económicos.

En otros ámbitos, el cambio de tendencia está bastante menos claro. Es el caso del déficit de las Administraciones públicas dando abuela del problema del gasto excesivo visto unos ingresos que no han estado a la altura de lo inicialmente previsto, de la coordinación económica y financiera de las comunidades autónomas, de la Seguridad Social, que debe abordar el déficit creciente del sistema de pensiones, o del extraño sistema de fijación de los precios de la electricidad que no ha permitido producir suficiente. Es evidente que en estos días seriales de 2013 estamos bastante mejor que hace un año, pero aún queda bastante camino por recorrer antes de poder decir por terminados los efectos de la crisis. ■



Manuel Roca

**Si la reforma laboral logra los efectos deseados, es posible que en 2014 se cree empleo en términos netos**

caída de la demanda escapando así al abismo de la suspensión de pagos y al cierre definitivo.

Por último, queda la cuestión del din-

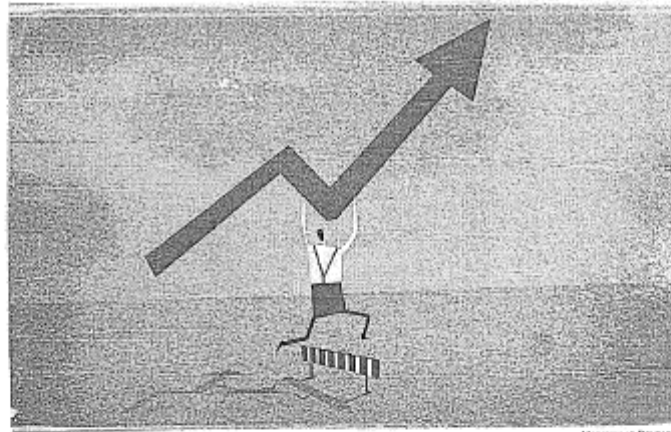
consecuencias de la reforma laboral en la medida en que un sistema más flexible de relaciones laborales debería incentivar a las empresas a crear empleo. Si la reforma laboral alcanza los efectos deseados, es posible que en 2014 se cree, al fin, empleo en términos netos.

Otro aspecto fundamental de la evolución económica en 2013 ha sido el buen comportamiento del sector exterior. La caída del PIB que ha tenido lugar este año ha sido muy superior a lo habido a lo largo de la aportación del sector exte-

# Competir mejor, crecer mejor: los retos de la recuperación

Francisco Pérez

El País, 2 de febrero de 2014



MARIPILAS DELGADO

La firma invitada

## Competir mejor, crecer mejor: los retos de la recuperación

Por FRANCISCO PÉREZ

La economía española ha abandonado la recesión, pero no saldrá de la crisis sin desplegar una estrategia inteligente de crecimiento, basada en una visión amplia de los problemas y objetivos colectivos. Solo así se podrá lograr un crecimiento sostenible durante el resto de la década y responder a los retos de la recuperación. Esos desafíos requieren cambios en las políticas públicas pero especialmente en el sector privado, siendo necesario que muchos actores de los países que nos permitirán competir mejor, incluyendo a las empresas más dinámicas y los trabajadores más preparados.

Las reformas en las políticas públicas y en las empresas han de ir, y cuanto antes, más allá de los ajustes, reforzando las palancas que impulsarán un crecimiento de calidad. El informe Fundación BBVA-Ivie 2013 Crecimiento y competitividad que acaba de publicarse advierte de que muchos de los cambios pendientes son de gran calado y no reciben la atención que merecen. Requieren una cultura económica atenta a la eficiencia pero también a la solidaridad. Sin esos valores será improbable que logremos ganar competitividad, generar empleo con intensidad, reducir los actuales riesgos de exclusión laboral y recuperar la confianza colectiva.

Se ha insistido con razón en la importancia para el empleo de modificar el funcionamiento del mercado de trabajo y que las empresas sean más flexibles, los contratos menos desiguales entre trabajadores y la ocupación menos cíclica. Pero es necesario hacer hincapié en que muchas empresas han de reforzarse también por otros vías, aumentando su capacidad de usar productivamente el conocimiento, clave para competir en la actualidad.

Un primer reto en este sentido es orientar la inversión más hacia activos

intangibles, que mejoren la capacidad de aprovechar las inversiones materiales y generar valor añadido. España invirtió en la última década casi tres veces más en maquinaria, equipos y construcciones que en información digitalizada, innovación, marca y formación en la empresa. Mientras tanto, EE UU y la UE dedicaban a estos activos mucho más que a inversión física. Con este patrón de acumulaciones su productividad mejoró mucho más y el aprovechamiento de su capacidad fue mayor, gracias a la mejor gestión de sus capitales derivada de esas inversiones intangibles.

La inversión en conocimiento ayuda

Hay que orientar más la inversión hacia activos intangibles para generar valor añadido

Lograr un crecimiento mejor requiere evitar la exclusión laboral, causa principal de la desigualdad

a las empresas a aprovechar también las complejas oportunidades que ofrecen la fragmentación e internacionalización de las cadenas de suministros. Las ventajas de especialización para España se encuentran en torres —sectores manufactureros o terciarios, eso no es el dilema— que incorporan trabajo cualificado y otros factores que actualmente poseemos en abundancia y no utilizamos. Somos más baratos que otros países —los salarios de los trabajadores con estudios medios y superiores en la UE superan a los españoles en un 31%—,

pero hemos de acompañar nuestros menores costes con otras condiciones favorables a la productividad. Solo si los inversores ven que esas ventajas se traducirán en mayor rentabilidad se localizarán aquí y para que esto suceda es clave mejorar la educación, en cantidad y calidad, para hacerla productiva. Necesitamos que los millones de parados sean más empleables, con cambios en el sistema educativo —es especial en las necesidades y actitudes de alumnos y profesores— que mejoren los resultados. También necesitamos más y mejor formación para empleados, desempleados y empresarios, como nos recuerdan con frecuencia los estudios internacionales.

Las empresas españolas hacen bien en reclamar un entorno más favorable para sus actividades, pero no deben olvidar que hay compellas que también producen aquí y son más productivas. Eso indica que el reto de la productividad es en buena medida interno, en especial para las empresas más pequeñas. Sus modelos de gestión están marcados por la propiedad familiar y la insuficiente presencia de directivos profesionales. Si las prácticas que se deben limitar son las de los más eficientes, el camino es el de la profesionalización de la gestión, incorporando capital humano.

Mientras el 71% de los directivos son universitarios solo el 10% de los empresarios poseen estos estudios. Este hecho tiene consecuencias sobre la intensidad con la que se construyen otros recursos cualificados, cómo se seleccionan, aprovechan y reciclan, y cuándo se utilizan las técnicas de gestión avanzadas. La encuesta de la OCDE sobre las competencias de los adultos (PIAAC) no deja lugar a dudas: si los empresarios poseen un menor nivel educativo, sus competencias para enfrentarse a la complejidad actual de las decisiones son inferiores.

El denominador común a muchos cambios necesarios es un uso más intensivo del conocimiento en las empresas, empujando por el que incorporen las personas que toman las decisiones. Para que esto suceda es necesario que las universidades contribuyan a que los más formados, sus titulados, estén preparados y dispuestos a asumir esas responsabilidades, promoviendo la cultura empresarial. Pero es también necesario que las empresas que todavía no usan este capital humano pongan en marcha relevos en sus modelos de dirección.

Lograr un crecimiento mejor requiere, además, evitar la exclusión laboral, principal causa del aumento de la desigualdad y el riesgo de pobreza observado estos años. Las amenazas se concentran precisamente en los menos formados y los esfuerzos del sector público para conjurarlas han de ser mucho mayores que hasta ahora. También es preciso generar confianza entre la población de que los servicios públicos fundamentales estarán garantizados para todos, especialmente para los más amenazados por la pobreza. Que ese compromiso sea creíble requiere hacer más eficiente el sector público, reduciendo el peligro para el mantenimiento de sus funciones derivado de trayectorias financieramente insostenibles de ingresos y gastos.

Todos estos retos condicionan la calidad del crecimiento y su sostenibilidad a medio y largo plazo, exigiendo actuaciones que habrán de madurar lentamente. Precisamente, por eso es más arriesgado no abordarlas pronto, porque cada día desaprovechado aleja el momento en el que darán los resultados que necesitamos para volver a prosperar. ■

Francisco Pérez es Catedrático de la Universidad de Valencia y director de investigación del IIE.



# Cómo cortar el círculo vicioso de la eurozona

Lucrecia Reichlin y Luis Garicano

Expansión, 12 de febrero de 2014

## Cómo cortar el círculo vicioso de la eurozona

EN PRIMER PLANO

Lucrecia Reichlin y Luis Garicano

La eurozona está atrapada girando en un círculo vicioso: la debilidad de los bancos deteriora la posición fiscal de los gobiernos respectivos, lo que a su vez pone en riesgo la estabilidad del sistema bancario. En los últimos dos años, la respuesta política se ha centrado sobre todo en reducir la influencia que va de los bancos a los gobiernos; por ejemplo, mediante la introducción de una autoridad supervisora común a toda la Unión Europea y los intentos de instituir un mecanismo único de resolución bancaria, pero se han creado más de los efectos en el otro sentido.

Aunque los mercados de deuda soberana de la eurozona se estabilizaron, en los últimos meses aumentó drásticamente la proporción de la deuda soberana que está en posesión de bancos del país emisor; en algunos países esto corresponde a más de la mitad del incremento neto de la emisión de deuda. En España e Italia, los títulos soberanos ya constituyen aproximadamente el 10% del total de los activos bancarios.

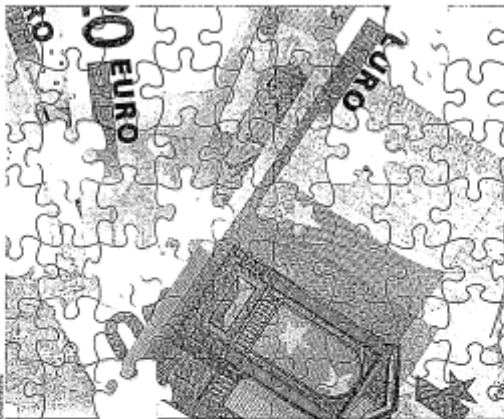
Esto plantea el riesgo de que cualquier imprevisto que pudiera afectar al mercado de deuda soberana de alguno de los países más débiles (por ejemplo, el referéndum separatista en Cataluña o la renegociación de los paquetes de rescate en Portugal y Grecia) detonara todavía más la solvencia de los bancos, algo que en muchos casos podría ser peor que en las rondas previas del ciclo de refuerzo negativo entre bancos y gobiernos. Y aun dejando de lado una crisis, la segmentación geográfica de los mercados de deuda soberana constituye un obstáculo considerable a la transmisión de la política monetaria.

¿A qué se debe la creciente predilección de los bancos por títulos de sus propios países? ¿Y qué debe hacerse al respecto?

A primera vista, muchos culparían por este estado de cosas al Acuerdo de Basilea III, la nueva normativa internacional referida a los requisitos de capital y liquidez para los bancos. Pero aunque dicho acuerdo crea un sesgo favorable a la deuda soberana en general (ya que en el cálculo de los requisitos de capital le asigna una ponderación de riesgo nula, no favorece en particular la tenencia de deuda del propio país, al menos no en el contexto de la eurozona. De hecho, el Acuerdo de Basilea III otorga el mismo tratamiento a los títulos de deuda de todos los países de la OCDE, independientemente de que estén denominados o no en la divisa del país emisor.

Asimismo, si bien la política del Banco Central Europeo sobre activos usados como garan-

Los autores apuntan que la deuda pública supone el 10% de los balances de los bancos españoles e italianos, y señalan opciones para limitarla: un tope a la compra de deuda, o al nivel considerado seguro, y la creación de una agencia que compre bonos de todos los países.



**Se ha limitado la influencia de la banca sobre el Estado, pero no la contraria, que genera la compra de deuda pública por los bancos**

tía impone a los tenedores de bonos diferentes "recortes" en su valoración según la calificación crediticia de cada país, no hace muchos diferenciales entre países.

En resumen, la regulación bancaria actual ni afianza ni desalienta la predilección de los bancos a tener en cartera títulos de deuda del país al que pertenecen.

En los hechos, la preferencia de los bancos de la eurozona por la deuda local se debe a una combinación de factores, entre ellos el temor al riesgo de redenominación (una consecuencia de la crisis que lleva a los bancos a concentrar el riesgo en forma local) y la expectativa de que los mecanismos de rescate sean nacionales.

Dado que en la eurozona no existe un respaldo fiscal supranacional (por ejemplo, un prestamista de última instancia o un sistema de mutualización de deuda como los eurobonos), es previsible que cualquier perturbación signifi-

cante esta medida, movidos por un legítimo temor de que ese esquema deje sin demanda a sus títulos de deuda.

Otra solución posible, propuesta por el grupo Euro-normes en 2011, sería crear "bonos europeos seguros" (ESB, por sus siglas en inglés). Para ello, una agencia europea de gestión de deuda adquiriría títulos de los países de la eurozona, ponderados según la contribución de cada país al PIB de la eurozona, y los usaría como garantía para la emisión de dos instrumentos. El primero sería el ESB, compuesto por la parte mejor calificada de la cartera de bonos, que fungiría como "activo seguro"; el segundo instrumento sería un título no sujeto de riesgo que se vendería a los inversionistas en el mercado.

Los ESB cumplirían la misma función de los eurobonos, pero sin crear responsabilidad solidaria (evitando así la necesidad de modificar los tratados de la Unión Europea). Si bien la falta de mutualización de deudas genera resistencia a los ESB por parte de los países más débiles (mientras que los países más fuertes objetan que los ESB todavía suponen demasiada participación en los riesgos), es una solución que podría ganar más apoyo si se produjera otra crisis.

La tercera opción sería introducir una nueva regla por la que los títulos soberanos sólo se considerarían exentos de riesgo mientras su contribución a las carteras bancarias no supere cierta proporción (por ejemplo, en relación con el PIB). Esta medida obligaría a instituir un régimen de transición para no perjudicar a los bancos de los países más débiles, pero contribuiría a reducir drásticamente la exposición de los bancos a la deuda soberana de sus propios países. De hecho, una regla como esta podría alentar al mercado a crear por sí mismo un activo seguro para la eurozona, una especie de ESB no oficial.

Cualquiera sea el método empleado, hay algo claro: los reguladores y formuladores de políticas europeos deben actuar ya mismo para eliminar el ciclo de refuerzo negativo entre los gobiernos y los bancos. Si esperamos a que se produzca otra crisis, puede haber consecuencias devastadoras para unos y otros.

Lucrecia Reichlin, economista de investigaciones en el Banco Central Europeo y profesora de Economía en la London Business School; Luis Garicano, profesor de Economía y Estrategia en la London School of Economics

© Project Syndicate, 2014

# Eurozona: salida de la recesión con asignaturas pendientes

Juergen B. Donges

El Economista, 7 de noviembre de 2013

## EUROZONA: SALIDA DE LA RECESIÓN CON ASIGNATURAS PENDIENTES



Juergen B. Donges

Instituto de Política Económica de la Universidad de Colonia

**H**a vuelto el crecimiento económico a la zona euro, aunque de forma tímida. Tras el prolongado retroceso de la actividad desde 2011 se ha iniciado en el segundo trimestre de este año una recuperación que continúa. Cans al futuro, los índices de confianza empresarial están en niveles satisfactorios en numerosas zonas. A ello contribuyen, por un lado, las expectativas de que el BCE mantendrá muy relajados los tipos de interés oficiales y muy abundante la liquidez para las bancos y, por otro lado, la disposición de bancos sobre una ruptura de la zona euro tras la declaración de Draghi sobre la compra ilimitada de bonos estatales (si fuera necesario). La media de variación del PIB para 2013 aún será negativa (-0,4 por ciento), pero para 2014 el PIB común podría experimentar una mejora en torno al 1 por ciento (según el informe de Coyuntura de los Institutos alemanes, del 17 de octubre).

Si los dos países, ambos con programas de rescate, seguirían por la senda de la contracción: Grecia (-1 por ciento) y Chipre (-4,5 por ciento). Para España, nuestra estimación de crecimiento es del 0,4 por ciento (tras -1,3 por ciento en 2013), es decir, tres décimas menos que la tasa proyectada por el Gobierno para los Presupuestos Generales del Estado 2014; lo atribuimos sobre todo a la persistente debilidad de la demanda interna. Portugal (0,6 por ciento) y sobre todo Irlanda (1,8 por ciento) también aumentan su PIB. Entre las tres grandes economías de la zona euro, la mayor tasa de crecimiento en 2014 probablemente corresponderá a Alemania (0,8 por ciento); en Francia e Italia el avance de la producción será lento (0,9 y 0,1 por ciento, respectivamente). A la economía gala le perjudica la tibia con la que el Gobierno afronta el saneamiento de sus finanzas públicas y la corrección de numerosas deficiencias estructurales en la economía. La economía italiana está lastimada por un elevado grado de incertidumbre derivado de la inestabilidad política que padece el país y que no termina por zanjar.

Este escenario macroeconómico tiene dos lecturas. Una, que la zona euro sigue en la cola del grupo de los países desarrollados y de las grandes economías emergentes a pesar de que a éstas se les vaticina un menor dinamismo que el exhibido en años pasados debido a diversos problemas estructurales internos sin subsanar. El Fondo Monetario Internacional, en su Informe de Otoño, prevé un crecimiento del PIB del 2,3 por ciento para Estados Unidos y del 7,3 por ciento para China. La producción global podría crecer al 3,6 por ciento.

Con una recuperación tan moderada, la zona euro no verá el año próximo una disminución de los niveles de desempleo; se mantendrán comparativamente elevados, en torno al 12 por ciento de la población activa. Los cinco países con programas de rescate tendrán re-

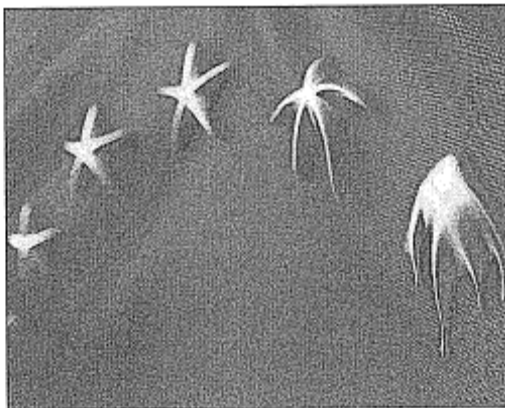
gistros pesados, los que más, Grecia (29 por ciento) y España (26 por ciento), el que menos, Irlanda (13 por ciento). La persistencia del paro laboral es muy grave porque, aparte de los daños materiales que sufren las personas afectadas, hipoteca los presupuestos del Estado y disminuye el potencial de crecimiento en el futuro por la minoración de la fuerza de trabajo. Se desperdicia mucho capital humano por el deterioro de la capacitación de las personas en paro de larga duración y la emigración de jóvenes con estudios universitarios en beneficio de las países receptoras (Alemania entre ellas) que no han tenido que invertir recursos propios en la formación de este colectivo.

La segunda lectura es que las políticas de ajuste fiscal y de reformas estructurales pueden dar fruto. 'Austeridad o crecimiento' es un dilema erróneo, reflejo de un razonamiento keynesiano vulgar. La idea de las ayudas exteriores que recibieron diversos países periféricos era comprar tiempo para que los Gobiernos subsanaran los problemas de fondo en sus respectivos países. Uno, como en Grecia, no lo han hecho con la esmerada diligencia requerida, otros, como los actuales en España, Portugal o Irlanda han sabido utilizar mejor el tiempo de respiro. Ahora se trata de aprovechar los vientos de la incipiente recuperación para proseguir con la consolidación fiscal y las reformas estructurales aún pendientes. Sería un grave error caer en la complacencia y entregarse a una fatiga reformista. Volverían las tensiones en los mercados financieros, con las consabidas primas de riesgo al alza. España y los demás países con programas de rescate se han comprometido ante la Comisión Europea a reducir gradualmente el déficit público hacia la norma del 3 por ciento del PIB y de invertir la trayectoria al alza de la cuota de la deuda pública que en España se está acercando al 100 por cien. Ninguno de los Gobiernos en es-

tos países debe descartar la necesidad de nuevos recortes en el gasto (preferentemente el no productivo) y de otras subidas de impuestos (los indirectos, IVA incluido). Cuanto más se reduzca el déficit, más bajará la prima de riesgo y con ello la rentabilidad de los bonos estatales, lo cual será un incentivo para los bancos para cambiar el modelo de negocio y reactivar el crédito a empresas y hogares. Además, es indispensable toda una batería de medidas estructurales radicales que eleven de forma duradera los niveles de productividad en la economía. En España el abandono va desde el restablecimiento de la unidad del mercado nacional hasta la reforma profunda de la Administración Pública, pasando por una mejora intensiva de la calidad de la educación escolar (como contempla la Lomce) y de la formación profesional de los jóvenes en todo tipo de oficios (sistema dual). En el sector financiero hay que asegurarse el aprobado del BCE, que en los próximos meses analizará los balances de las grandes entidades para poner en marcha la supervisión europea del sector el próximo año.

En países solventes también hay que aplicar políticas de calidad. Alemania tiene un dilema. La posible formación de un Gobierno de gran coalición entre cristiano-demócratas y socialdemócratas bajo la canceller Merkel crea el interrogante del coste a asumir por la economía: sobre la mesa de negociación que acaba de empezar están firmados tan cuestionables como subir impuestos directos, aumentar las pensiones de viudedad, hacer nuevas prestaciones sociales para familias con niños, alargar el proceso de reducción de la deuda pública, fijar por ley un salario mínimo interprofesional a un nivel crítico (8,50 euros/hora), regular más el mercado de trabajo, fomentar a toda costa las energías renovables, y un largo etcétera. A la zona euro no le conviene que nuestros políticos, por razones ideológicas, sometan a la economía alemana a un test de estrés.

Project Syndicate, 2013



*Expansión, 28 de diciembre de 2013*

*eXtoikos*



# Economía sumergida y reforma impositiva

Juan R. Cuadrado

Expansión, 17 de diciembre de 2013

## Economía sumergida y reforma impositiva



EN PRIMER PLANO

Juan R. Cuadrado Roura

El autor sostiene que la medición del PIB no tiene en cuenta algo tan importante como la economía sumergida. Los estudios indican que en España se sitúa muy por encima de sus socios europeos, y pide un sistema impositivo más simple que "incentive" la legalidad.

A los economistas y los estadísticos les ha preocupado siempre el problema de la 'medición' del PIB y su fiabilidad. La entidad responsable de su estimación en España es el INE y sus datos se consideran, sin duda, los más fiables. Y lo son, tanto por la profesionalidad y rigor del excelente personal con que cuenta el Instituto, como por la amplísima información de la que dispone, bien sean las estadísticas de producción agrícola, industrial y de servicios, los datos procedentes de las encuestas que realizan y las informaciones recogidas a partir de numerosos registros. Todo ello permite calcular el valor que se atribuye al conjunto de bienes y servicios que el país produce cada año (Producto Interior Bruto), cifra que durante un tiempo se mantiene como estimación provisional y que sólo se considera definitiva bastantes meses después, cuando la revisión de las bases de datos y la recopilación de nuevas informaciones permiten calificar 'las cifras de la Contabilidad Nacional como definitivas'.

Sin embargo, uno de los problemas que persiste, tanto en España como en todos los países (aunque con fuertes diferencias entre ellos) es que las estadísticas oficiales no recogen lo que generalmente calificamos como 'economía subterránea' (o 'negra', 'sumergida' y otros calificativos). Es decir, el conjunto de actividades y producciones que de forma deliberada se ocultan a las autoridades, bien sea para evitar el pago de impuestos, para sortear o incumplir las normas establecidas, por el registro inadecuado de los ingresos por ventas, o por otras razones. El resultado es, en definitiva, que la estimación oficial del tamaño de la economía, y por tanto de su evolución anual, queda así por debajo de su dimensión real. Pero, ¿cuánto? Y ¿cómo se relaciona esto con el sistema de impuestos aplicado?

### El nivel de la economía sumergida

La estimación de lo que puede suponer la economía sumergida ha dado lugar a diversas vías de estimación, en cuyo detalle queda fuera de lugar entrar aquí. En España no tenemos actualmente una estimación propia, aunque en el pasado se realizaron algunos cálculos que, entre otras cosas, pusieron de manifiesto que existen diferencias muy notables entre los sectores donde la economía sumergida es más elevada (hostelería y similares, construcción) y aquellos en los que su tamaño es menor (dadas las características de la actividad (transporte ferroviario y aéreo, por ejemplo).

Actualmente, el prestigioso profesor F.



El ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, con el secretario de Estado de Hacienda, Miguel Ferrer.

**Ciertos estudios afirman que si la economía sumergida se recortase al nivel de Alemania se recaudarían 18.000 millones más**

**Sabemos desde hace años que la progresión de impuestos no implica que se recaude más, como Laffer sugirió**

Schneider y un equipo de colaboradores realizan un análisis bastante riguroso y fiable del porcentaje del PIB que supone la economía sumergida en todos los países europeos. El informe publicado este mismo año estima la economía sumergida equivale a un 18,6% del PIB oficial de España (corta de 370.000 millones de

euros), porcentaje que es similar al de Portugal e Italia pero que está muy por encima de los de Suiza (6,9%), Austria (7,8%) y Holanda (8,3%), así como de algunos países de referencia como Reino Unido (10%) y Alemania (12,5%).

Un hecho que está en la base de la economía sumergida española es el fraude que existe en el mundo laboral, que se ha estimado que representa en torno a un 7,5-8% del PIB o, en términos equivalentes, una ocultación de algo más de un millón de empleos a tiempo completo, que evidentemente minimiza los valores de lo producido y determina, asimismo, una reducción de los ingresos debidos a impuestos. Porque, una de las consecuencias más directas de la economía sumergida es, precisamente, su incidencia en la recaudación fiscal, donde algunos cálculos llegan a estimar que la desproporción de la economía sumergida en España podría suponer entre 60.000 y 80.000 millones

de Euros de ingresos más. Esa desproporción, tal es, sin duda, utópica, pero, según un reciente estudio de A. Jiménez y R. Martínez-Pardo, si España recortase su economía sumergida al nivel de Alemania la recaudación fiscal se incrementaría entre 18.000 y 20.000 millones de euros.

### Impuestos y economía sumergida

Hay coincidencia en afirmar que hay dos factores que explican, en gran medida, el tamaño de la economía sumergida de los países: la carga fiscal y la intensidad regulatoria del país. Por supuesto que existen también algunos componentes sociales y éticos. Por ejemplo el concepto que tienen los ciudadanos sobre los impuestos, su obligación de contribuir y cómo valoran el gasto público realizado. Y también tiene importancia el grado en que la sociedad acepta las prácticas sumergidas, que en España es sin duda elevado.

El caso específico de los impuestos y su repercusión en la ocultación de actividades e ingresos es de particular interés en estos momentos, cuando se está estudiando una reforma impositiva. Cuando se incrementan los tipos o las escalas de los impuestos, como ha ocurrido ya en los casos del IVA y el IRPF, se supone que el Estado recaudará más.

Recientemente, así ha sido en nuestro país, pero no en la forma prevista, según las cifras de recaudación. ¿Es que cuánta puede haber aumentado la emisión de facturas 'sin IVA' o las facturas para escapar del pago del impuesto de la renta? Sólo disponemos de algunos sistemas, pero si sabemos desde hace años que la progresión de los impuestos no implica que se recaude más, como Laffer sugirió de forma muy simple.

El tema es sin duda oportuno en un momento en el que se está preparando una reforma fiscal. Uno piensa que lo que necesitamos es un sistema impositivo más simple, menos engorroso y, por supuesto, que incentive la entrada en la legalidad y el pago de los impuestos. A ello habría que sumar también una nueva campaña de concienciación social.

La vía alternativa - que haya más impuestos y más elevados - incentiva la economía sumergida y conduce, además, a ampliar las tareas de inspección y de penalización, lo que, aparte de acarrear unos costes, no determina que los frutos puedan compensarse con lo que puede aportar una reducción y simplificación del sistema impositivo.

Catedrático de Economía Aplicada

# Lecciones para educadores

José M. Domínguez

Diario Sur, 22 de octubre de 2013



La Fundación Franco incluye en su página web una sección, denominada "Clase para que la aprendamos", en la que se recogen las reflexiones de personas distinguidas por tener una relevante experiencia profesional en alguna de las áreas de la función educativa. Los textos (y las ilustraciones) de estos autores nos ayudan a entender a fondo el mundo que nos rodea y a pensar en las mejores maneras de actuar en él. En esta ocasión, el autor nos ofrece una reflexión sobre la equidad en la educación y su importancia para la movilidad social y la democratización del conocimiento.

Por la trayectoria y las responsabilidades asumidas dentro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), las conclusiones aportadas por Andrew Schiller, quien es el director de los programas de la OCDE, son de gran importancia. En su opinión, la OCDE, con su papel de liderazgo y su capacidad de análisis, es la mejor institución para abordar los problemas de la educación en el mundo globalizado. En su opinión, la OCDE es la mejor institución para abordar los problemas de la educación en el mundo globalizado.

1. En el mundo globalizado, la piedra de toque (el denominador común) del sistema educativo son los conocimientos. Los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento. En el mundo globalizado, la piedra de toque (el denominador común) del sistema educativo son los conocimientos. Los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento.

2. En un mundo de transformaciones continuas y de cambios de trabajo, los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento. En un mundo de transformaciones continuas y de cambios de trabajo, los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento.

3. La equidad en la educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento. La equidad en la educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento.

En este mundo globalizado, la piedra de toque (el denominador común) del sistema educativo son los conocimientos. Los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento.

4. La educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento. La educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento.

5. La educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento. La educación es la clave para la movilidad social y la democratización del conocimiento.



En el mundo globalizado, la piedra de toque (el denominador común) del sistema educativo son los conocimientos. Los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento.

En el mundo globalizado, la piedra de toque (el denominador común) del sistema educativo son los conocimientos. Los conocimientos son la base de la movilidad social y la democratización del conocimiento.

# De nuevo las burbujas inmobiliarias

Nouriel Roubine

Expansión, 4 de diciembre de 2013

## De nuevo las burbujas inmobiliarias



EN PRIMER PLANO

Nouriel Roubini

Existe un consenso generalizado de que el pinchazo de una serie de burbujas inmobiliarias desencadenó la crisis financiera mundial de 2008-2009, junto a la grave recesión que le siguió. Aunque el caso más conocido es el de Estados Unidos, la combinación de unas leyes reglamentación y supervisión bancaria y de una política de tipos de interés bajos alimentó burbujas similares en Reino Unido, España, Irlanda, Islandia y Dubái.

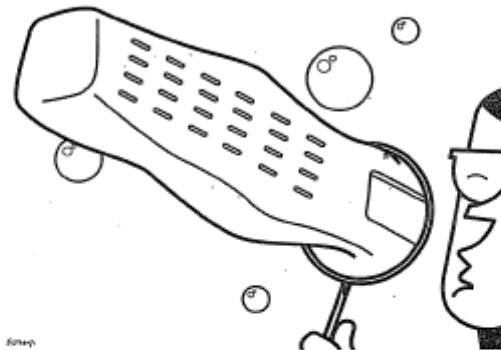
Alrededor de cinco años después, en los mercados inmobiliarios de Suiza, Suecia, Noruega, Finlandia, Francia, Alemania, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y —de nuevo un bis— Reino Unido (es decir, Londres) están reapareciendo señales de espuma, que no de burbujas del todo formadas. Y en los mercados emergentes están apareciendo burbujas en Hong Kong, Singapur, China e Israel, además de en los más importantes centros urbanos de Turquía, India, Indonesia y Brasil. Entre las señales de que los precios de la vivienda en dichas economías están entrando en territorio de burbuja figuran unos precios de la vivienda en rápido aumento, unas relaciones elevadas y al alza entre los precios de la vivienda y los ingresos, y altos niveles de deuda hipotecaria como porcentaje de la deuda de las familias.

En la mayoría de las economías avanzadas, unos tipos de interés a corto y a largo plazo están inflando las burbujas. En vista del histórico crecimiento del PIB, del abundante desempleo y la excesiva inflación, un gran volumen de liquidez creado por la relajación monetaria ortodoxa y heterodoxa está haciendo subir los precios de los activos, empezando por los de la vivienda.

### Mecanismo de defensa

La situación es más diversa en las economías con mercados emergentes. Algunas, cuyos ingresos por habitante son altos —por ejemplo, Israel, Hong Kong, Singapur—, tienen poca inflación y quieren mantener unos bajos tipos de interés oficiales para impedir la apreciación del tipo de cambio respecto a las divisas más importantes. Otras se caracterizan por una inflación elevada (incluso superior al objetivo de los bancos centrales, como en Turquía, India, Indonesia y Brasil). En China e India, los alquileres van destinados a las compras de viviendas, porque la represión financiera deja a las familias con pocas opciones diferentes que brinden una buena protección contra la inflación. La rápida urbanización habida en muchos mercados emergentes ha hecho subir también los

El autor sostiene que el precio de la vivienda está volviendo a subir en algunos países, a causa de las políticas monetarias. Cuanto más aumente el precio, mayor será el daño que provocará la burbuja cuando se deshinche, creando crisis bancarias y afectando al consumo.



### El pinchazo de la burbuja puede estar lejos, porque hay mucho dinero barato y necesidad de protegerse contra la inflación

precios de la vivienda, pues la demanda supera con creces la oferta.

Como los bancos centrales —en particular los de las economías avanzadas y las economías emergentes con ingresos elevados— se muestran cautelosos a la hora de recurrir a los tipos de interés oficial para luchar contra las burbujas. La mayoría de los países están recurriendo a una reglamentación y supervisión macroprudencial del sistema financiero para abordar unos mercados de la vivienda que están creando espuma, lo que significa relaciones menores entre el préstamo y el valor, normas más estrictas sobre los seguros de hipotecas, límites a la financiación de las segundas residencias, mayores reservas de capital anticíclicas para la concesión de hipotecas, mayores cargos de capital permanentes para las hipotecas y limitaciones a la utilización de los fondos de pensiones para pagar las entradas correspondientes a las compras de viviendas a plazos.

En la mayoría de las economías, esas políticas macroprudenciales son medidas, gracias a las limitaciones políticas de las autoridades las familias, los promotores y los funcionarios de

modernización elegidos protestan ruidosamente cuando el banco central u organismo encargado de la estabilidad financiera intenta eliminar el volumen de liquidez. Se quejan alardemente de la "interferencia" de los reglamentadores en el mercado libre, los derechos de propiedad y el sacrosanto ideal de la propiedad de la vivienda. Así, la economía política de la financiación de la vivienda limita la capacidad de los reglamentadores para hacer lo que deben.

Dicho con claridad: es cierto que las restricciones macroprudenciales son necesarias, pero han sido insuficientes para controlar las burbujas de la vivienda. Al ser tan bajos los tipos de interés a corto y a largo plazo, las restricciones del crédito destinado a hipotecas parecen tener un efecto limitado en los incentivos para endeudarse con la compra de una casa. Además, cuanto mayor sea el desfase entre los tipos de interés oficiales y los tipos de los préstamos para hipotecas a consecuencia de las restricciones macroprudenciales, mayor margen habrá para el arbitraje reglamentador.

Por ejemplo, si se reducen las relaciones entre el préstamo y el valor y aumentan las entradas para la compra de viviendas a plazos, las familias pueden usar un incentivo para pedir préstamos a amigos y familiares —o a bancos en forma de préstamos personales sin garantías— en lugar de financiar el pago de la entrada. Al

fin y al cabo, aunque la inflación del precio de la vivienda se ha reducido ligeramente en algunos países, sus precios en general siguen aumentando en las economías en que se recurre a las restricciones macroprudenciales a la concesión de hipotecas. Mientras los tipos de interés oficiales —y, por tanto, los tipos de las hipotecas a largo plazo— siguen siendo bajos, dichas restricciones no serán tan eficaces como lo serían en caso contrario.

Para las nuevas burbujas inmobiliarias de la economía mundial pueden no estar a punto de reventar aún, porque las fuerzas que las alimentan —en particular, el dinero barato y la necesidad de protegerse contra la inflación— siguen funcionando plenamente. Además, muchos sistemas bancarios tienen mayores reservas de capital que en el pasado, lo que les permite absorber las pérdidas resultantes de una corrección en los precios de la vivienda, y en la mayoría de países, el patrimonio neto de las familias con viviendas es mayor del que era durante la burbuja de las hipotecas de alto riesgo en EEUU. Pero cuanto más suban los precios de la vivienda, más bajarán y mayor será el daño financiero y económico conseguiente cuando se deshinche la burbuja.

### Riesgo exponencial

En los países en que los préstamos sin responsabilidad subsidiada de terceros permiten a los prestatarios abandonar una hipoteca cuando su valor supera al de su casa, el pinchazo de la burbuja inmobiliaria puede provocar suspensiones de pagos y crisis bancarias en gran escala. En países (por ejemplo, Suecia) en los que los préstamos con responsabilidad subsidiada de terceros permiten la incutación de los ingresos de la familia para satisfacer el pago de las obligaciones hipotecarias, el consumo privado puede desplomarse, al impedir los pagos de la deuda (y, con el tiempo, los tipos de interés en aumento) ganar discrecional alguno. En los dos casos, el resultado sería el mismo: recesión y estancamiento.

Lo que estamos presenciando en muchos países parece una reproducción a cámara lenta del último desmoronamiento del mercado de la vivienda y, como en la última ocasión, cuanto mayores sean las burbujas, más dura será la colisión con la realidad.

Presidente de Roubini Global Economics y profesor de Economía en la Escuela Stern de Administración de Empresas de la Universidad de Nueva York

© Project Syndicate, 2013

# Anatomía de una crisis

Aristóbulo de Juan

Expansión, 7 de noviembre de 2013

## Anatomía de una crisis



EN PRIMER PLANO

Aristóbulo de Juan

Con este mismo título, se publicó la semana pasada un libro escrito por Francisco Uria, amigo de Barrón y el que suscribe. En el acto de presentación pública pronunció unas palabras que merecen ser recordadas.

El libro que estamos leyendo es una disección—casi con bisturí—de nuestra crisis financiera, tanto en sus causas y en sus rasgos como en su tratamiento.

Nuestra crisis financiera, con epicentro en las cajas de ahorro, fue una crisis de solvencia, que apareció disfrazada de crisis de liquidez. Una crisis que vino precipitada por el exceso de liquidez internacional—que siempre emborrona al hazpardo—y que fue desencadenada por la congelación del crédito, consecuencia del estallido de las hipotecas basura americanas.

Pero no nos engañemos. La verdadera causa de nuestra crisis fue nuestra mala gestión, que había producido una insolencia, fuente para siempre.

La mala gestión, a su vez, estuvo favorecida por la injerencia política, propiciada por la legislación de las cajas de ahorro. Injerencia que actuó sobre la propia gestión y sobre el propio tratamiento de la crisis. Y que agravó incluso hoy en día, en lo que queda por hacer.

¿Y en qué consistió esa mala gestión?

- Un crecimiento salvaje, basado en un endeudamiento que desequilibró los balances y creó fuerte dependencia de los mercados mayoristas.

- La creación de otros riesgos, concentrados en el sector inmobiliario, las créditos hipotecarios y proyectos fallidos.

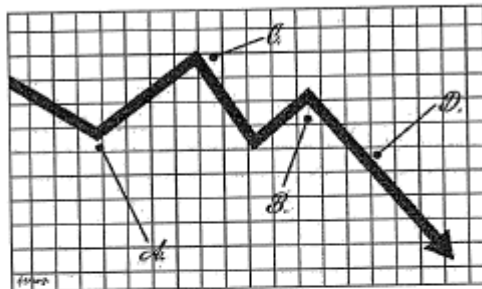
- El uso ilegítimo de las cuentas.

- En algunos casos el abuso, la avoricia y prácticas ilegales, incluso fraudulentas.

Ya en marzo de 2009, un gran experto próximo a las cajas diagnosticó: "Solo hay dos clases de cajas malas y muy malas". Yo hubiera añadido media docena que hacían bien los deberes, pero básicamente la situación era así.

¿Cómo es que no se detectó y se pasó como a una situación? El cuerpo de inspectores del Banco de España era—y sigue siendo—uno de los mejores que responde la administración española. Pero su actuación estaba enmarcada y condicionada por una política errónea. El hecho es que el supervisor formuló un diagnóstico equivocado, basado en dos supuestos inverosímiles. Los precios inmobiliarios se recuperarían en un par de años. Además, un diagnóstico basado en minimizar los costes. La misión oficial era que qué hacer la crisis como un caso de insolencia, cuando además podíamos estar interviniendo apremios? De paso, evitamos también confli-

El autor sostiene que el sistema financiero sigue sin estar saneado. De Juan se basa en que las provisiones son insuficientes, en que la banca salva la cuenta de resultados con beneficios no recurrentes y en que está fuertemente endeudada en los mercados mayoristas.



tos con las políticas y los gestores. La estrategia se basó en tres pilares: a) el "manejamiento" o apoyo de liquidez, vía ayudas y compra de activos; b) la tolerancia contable generalizada; y c) la integración de entidades como solución a otro problema real pero no prioritario: el sobredimensionamiento. "Las fusiones son siempre buenas" se presentaba erróneamente.

Para promover la integración y financiarla se creó una nueva institución, el Frob, entidad sin ánimo de lucro, pero con el apoyo del FGD (Fondo de Garantía de Depósitos) y una legislación que hubiera permitido una solución eficaz. Con las integraciones se pretendía mejorar la eficiencia vía sinergias, intento que fracasó por la caída del negocio.

También se pretendió mejorar el capital de las nuevas entidades, pero se pasó toda la capitalización "mala" compensando excedentes con déficit, especialmente canalizando muchas dificultades y necesidades corrientes préstamos del Frob (en forma de obligaciones preferentes). El intento fracasó también porque, en su práctica, se cumplió la norma, pero no se recapitalizó.

Además se buscaba mejorar el acervo de las nuevas entidades a los mercados, olvidando que éstas valoran la calidad y no el tamaño. También fracasó el intento. Mientras eso ocurría, el legislador presionó la transformación de las cajas

en bancos, medida con efectos secundarios nocivos, pero probablemente necesaria para favorecer su acceso a los mercados y recuperar para el Banco de España facultades de control crediticio a las comunidades autónomas.

Para los cuatro años que restaban, agotaron y encañonaron las soluciones. Dos años de descontrol y otros dos, en los que se aplicó una estrategia de evasión. Llegó 2010 y por fin se habló de insuficiencia de capital. Faltaban 15.000 millones, se dice. Hoy sabemos que faltaban 10 veces más, como poco. Y surgió la solución "técnica": la salida a bolsa de entidades que eran insolventes. Un contrasentido. Como alternativa, una recapitalización de las entidades por el Frob, que, por insuficiente, tampoco resolvió el problema, sino que lo agravó. En el marco de la primera opción, las autoridades liquidan la incomprendible salida a bolsa de Bankia, en julio de 2011. Inicio del drama público de esta entidad y punto culminante de la crisis.

En 2012, un nuevo Gobierno da un gran paso en materia de transparencia. Admite otros 84.000 millones de pérdidas. Pero la cifra resulta insuficiente. Y tras ser el FMI quien, en abril de 2012, dijo que se abordó con urgencia la solución de la crisis del sistema de financiación de la quiebra de Bankia. El Gobierno encarga un nuevo diagnóstico a auditores y consultores externos y afronta otros 60.000 millones de pérdidas.

En mayo, se nacionaliza Bankia. Y ante la ingente cantidad de recursos necesarios para hacer frente a las pérdidas recurrentes y evitar la hecatombe, se pide a las instituciones europeas una

línea de crédito de 100.000 millones. Pero a cambio se nos impone en junio un "consejo" en forma de acuerdo, el llamado "Memorandum de Entendimiento", que marca una hoja de ruta a seguir hasta fin de 2013, que el Gobierno viene cumpliendo con bastante rigor.

La troika toma el mando.

- El Frob recapitaliza, por tercera vez en algunos casos, Bankia, Catalunya Caixa, NG Banco y BNAV. Para ello dispone de 41.000 millones de los 100.000 disponibles. Se crea la Santa, para sanear una parte de los activos inmobiliarios de las cajas nacionalizadas. Se obliga a los preferentes a cambiar sus títulos por acciones y sufrir quiebras. Se afrontan nuevas pérdidas crónicas por las revalorizaciones.

Los casos siguen. Se abren los mercados a las entidades más solvencias. Baja fuertemente la prima de riesgo. Afloran novedades extrañas ante la caída de precios de los activos. De 45 cajas, quedan media docena. Las malas, casi 40, han desaparecido.

¿Ya está saneado el sistema? En mi opinión, queda mucha tela que cortar. La "prueba de fuego" es el crédito. Y el crédito sigue descontrolado. Y no solo por falta de demanda solvente, que también. ¿Por qué, entonces?

- Porque hacen parte del capital de las entidades no tiene actividad económica-financiera. "No tiene glóbulos rojos", sino convenciones jurídicas contables. Además, no es seguro que las provisiones efectuadas hasta ahora sean suficientes. Existen numerosos ejemplos concretos.

- Como muy importante, porque además del capital, la banca tiene dos graves problemas que amenazan el capital e impiden el crédito. Las cuentas de resultados del negocio español solo se salvan con beneficios no recurrentes. Además, mantenemos un fuerte endeudamiento con los mercados mayoristas.

Esos, hemos aprendido muchas enseñanzas. En especial que, ante situaciones de insolencia, hay que forzar la transparencia y resolver de una vez y para siempre. Siguiendo dos principios básicos. Los "apagones" se calman con capital, no con nuevos préstamos. Además, es todo más sencillo si los accionistas y gestores deben ser eliminados. El libro que aquí comento describe 9 situaciones penales y 38 enseñanzas de la crisis, que, en mi opinión, no deben ser ignoradas. Porque una cosa es lograr un sistema robusto y otra es conformarse con un sistema "para tirarlo", adormecido por el opio de una liquidez que ignora presiones de eterna duración.

Presidente de Aristóbulo de Juan y Asociados  
Ex director general del Banco de España

**El crédito sigue descendiendo. Y no sólo por la falta de una demanda solvente, que también**



# Ayudas públicas a la banca española: comparativa internacional

Joaquín Maudos

Expansión, 7 de octubre de 2013

## Ayudas públicas a la banca española: comparativa internacional



A FONDO

Joaquín Maudos

Ha costado más el rescate de la banca española que la de otros países. Tras la publicación de una nota informativa del Banco de España cuantificando el importe del rescate bancario, y ante la expectación creada por la próxima subasta de las entidades en poder del FROB y un posible nuevo impacto sobre las ayudas públicas (hubiera Esquema de Protección de Activos, EPA), ha aumentado el interés mediático sobre este tema que tanto preocupa al contribuyente.

Frente a la cifra del Banco de España (61.366 millones de euros), han aparecido diversos informes y artículos en los que se manejan cifras bien dispares y muy superiores a la del Banco de España. Hay que advertir que esas cifras no son comparables, ya que el Banco de España se ha centrado en las ayudas a la solvencia, mientras que otras cuantificaciones han incluido otro tipo de ayudas, como las ayudas a la liquidez en forma de avales y otros compromisos contingentes.

Si bien todo son ayudas públicas, su naturaleza es bien distinta y no conviene ponerlas todas en el mismo cañón, sobre todo teniendo en cuenta el posible impacto sobre el coste que asume el contribuyente.

Además de cuantificar el importe de esas ayudas a la banca y su impacto en el déficit público, también tiene interés analizar la situación de España en comparación con otros países, para que así el contribuyente sepa si en España las ayudas públicas concedidas han sido más o menos importantes que en otros países y si el contribuyente ha asumido un mayor coste.

Ese es el objetivo de un artículo publicado en el último número de la revista Cuadernos de Información Económica

de Finesca. Utilizando datos que proporciona la Comisión Europea de 2007 a 2012, la inyección de capital público en los bancos de la UE-27 asciende a 673.000 millones de euros, equivalentes al 5,2% de su PIB. En España, las ayudas representan el 5,2% del PIB, cifra en línea con la media europea y por debajo de países como Alemania (10,9%), Reino Unido (7,4%) y Holanda (6,9%), y muy por debajo de los países más golpeados por la crisis (18,2% en Irlanda y 18,4% en Grecia).

En el caso de las ayudas públicas distintas a la solvencia, los gobiernos de la UE-27 han asumido compromisos contingentes equivalentes al 4,6% del PIB, siendo el porcentaje en España más del doble que esa media. En este tipo de ayudas se incluyen los avales concedidos por el Estado a la emisión de deuda bancaria y los otorgados a la Sareb en la emisión de los bonos con lo que han pagado los activos tóxicos transferidos. Nuevamente, es en Irlanda y en Grecia donde el sector público ha asumido más riesgo en forma de avales concedidos.

Las ayudas públicas solo se traducen en un aumento del déficit público cuando se dan por perdidas. Los datos de la Comisión cifran en 149.000 millones esas pérdidas en la UE-27. En relación al PIB, España ocupa la segunda posición del ranking, ya que Bruselas imputa al déficit público 39.600 m

illones de euros (3,8% del PIB). Solo Irlanda supera a España, con un porcentaje del 24%. En Alemania, el déficit debido a las ayudas a la banca es del 1,6% del PIB.

La información por años indica que en España la reacción a la crisis ha sido más tardía, ya que si bien en la UE-27 de 2007 a 2010 las ayudas a la banca representan el 5% del PIB, en España equivalen al 2,5%. Por tanto, es de esperar que si se hubiesen

movilizados más fondos y antes en el tiempo (como en Alemania, Reino Unido y Holanda), se hubiese resuelto antes la crisis bancaria. Por el contrario, hay que decir que en España se condicionaron las ayudas a llevar a cabo planes de reestructuración necesarios para asegurar un uso eficiente de los fondos públicos.

Si bien Bruselas cuantifica en 39.637 millones el impacto en el déficit público de las ayudas a la banca española, las inyecciones de capital que da por perdidas es superior (61.479 millones), dado que el Estado ha obtenido ingresos en forma de comisiones por los avales concedidos. Frente a esta pérdida de capital, el FROB en sus cuentas anuales la ha cuantificado en 36.197 millones de euros, siendo por tanto Bruselas más pesimista en la valoración de las pérdidas.

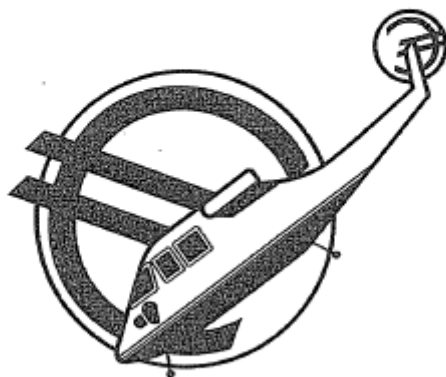
La comparativa internacional muestra que al igual que en otros países, la resolución de la crisis bancaria en España ha obligado a movilizar fondos públicos que han supuesto una carga para el contribuyente. Las ayudas concedidas en forma de capital han sido de menor cuantía en España, si bien su impacto en el déficit público ha sido mayor. No obstante, dados los problemas que todavía presentan otros sectores bancarios europeos y que pueden aflorar con la revisión de la calidad de los activos que va a realizar el BCE como paso previo a poner en marcha el mecanismo único de supervisión, es posible que también en esos países aumente en los próximos años el déficit público imputable al rescate bancario, así como la cuantía de nuevas ayudas.

En el caso de la banca española, solo el tiempo y la recuperación del cuadro macroeconómico dirán si las ayudas públicas a la banca se traducirán en una nueva carga para el contribuyente, ya que de esa recuperación dependerá el valor de venta de las entidades nacionalizadas, las potenciales pérdidas asociadas a los esquemas de protección de activos otorgados por el FROB y la rentabilidad del plan de negocio de la Sareb, cuyos bonos están garantizados por el Estado y una parte de su capital es propiedad del FROB.

En cualquier caso, el coste de la crisis bancaria es muy superior al que asume el contribuyente, ya que hay que añadir el que han asumido las propias entidades financieras sustrayendo el activo deteriorado con provisiones (cercano a 250.000 millones desde el inicio de la crisis) y utilizando el Fondo de Garantía de Depósitos (casi 21.000 millones entre pérdidas ya asumidas y otras estimadas en los EPA concedidos), y las pérdidas soportadas tanto por los accionistas como por los poseedores de participaciones preferentes y deuda subordinada (estimadas inicialmente en casi 13.000 millones).

En consecuencia, es el sector bancario y sus propietarios los que han asumido con diferencia el mayor coste de la crisis, destinando una cantidad equivalente a más del 29% del PIB que de no haber sido por la crisis, se hubiera dedicado principalmente a reforzar la solvencia, a retribuir a sus accionistas y a dotar fondos a la obra benéfico-social.

Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, investigador del IIE y colaborador del CUNEF



(Ilustración)

# Competencia entre bancos y estabilidad financiera

Manuel Conthe

Expansión, 12 de octubre de 2013

## Competencia entre bancos y estabilidad financiera



CRÓNICAS MÍNIMAS

Manuel Conthe  
manuel@expansion.com

La semana pasada los expertos de la Troika manifestaron durante su visita a España preocupación por el margen financiero de los bancos españoles –la diferencia entre los intereses de sus préstamos y el coste de sus pasivos– y, según parece, recomendaron a las entidades que eviten una nueva “guerra del pasivo”.

Casi simultáneamente, la Comisión Europea anunció las multas impuestas a diversos bancos por haber formado un “cartel” para influir en el Euribor y aprovechó el anuncio para repudiar cualquier conducta colusoria entre bancos –“ya quienes la facilitan”–.

¿Debiera la Comisión expedir a la Troika por recomendar a las entidades españolas que no compitan en la remuneración de depósitos?

### Los escándalos del Libor y del Euribor

Las conductas sancionadas de Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, Société Générale, JP Morgan y Citigroup –así como las de Barclays y UBS, eximidos de multa al amparo del sistema de “clerencia”– fueron similares a las que motivaron que en 2012 varios supervisores financieros sancionaran a las dos últimas entidades por la manipulación del Libor del dólar y del yen japonés.

Como se recordará, en mayo de 2008 el *Wall Street Journal* publicó que algunos bancos estaban infra-estimando (lowballing) los tipos que declaraban a la *British Bankers Association* (BBA), para no dar la impresión de que tenían dificultades para financiarse. Esa infraestimación no fue una “manipulación” con ánimo de lucro, sino un “maquillaje” no alarmar a los mercados. Y aunque el subgobierno del Banco de Inglaterra negara ante el Parlamento que hubiera sospechado esa conducta, no me parece imposible que, de forma velada, la tolerara en pleno fragor de la crisis, bancos y autoridades desearan asegurar a los mercados.

Pero aquellas investigaciones pusieron de manifiesto manipulaciones más insidiosas: profesionales de varios bancos enviaron miles de mensajes para que el Libor tomara valores que los beneficiaran. Su problema era que, como para calcularlo, la BBA excluía los valores extremos, la manipulación exigía que varios bancos colaboraran, lo que lograron apelando al “hoy por ti, mañana por mí” y ofreciendo dinero o comisiones a varios brokers.

La Comisión basa sus multas no en la “manipulación” del Euribor, sino en que los bancos “se coordinaban para influir en el Euribor, discutían e intercambiaban información comercial sensible y se comunicaban sus estrategias sobre precios y posiciones”. El Comisario Almunia manifestó: “La aplicación rigurosa de las reglas de competencia a las instituciones financieras –y a quienes facilitan su violación– es esencial para restablecer la confianza en los mercados financieros y en los tipos de referencia. La Comisión ha hecho propuestas legislativas para hacerlos más fiables. Pero necesitamos asegurarnos, además, de que no hay colusión, como en cualquier otro sector económico. Lo que repugna en los escándalos del Libor y del Euribor no es sólo la manipulación de los tipos de referencia, sino la creación de cárteles entre varias entidades financieras. La decisión de hoy muestra que la Comisión está resuelta a perseguir y sancionar tales cárteles en el sector financiero”.

### Competencia y crisis financieras

La manipulación del Libor y del Euribor merece una sanción severísima, pero ¿son perjudiciales todos los acuerdos entre bancos que restringen la competencia?

Los economistas delzaron desde hace años bajo qué condiciones la competencia favorece las crisis financieras. A finales de los 90, Joseph Stiglitz y otros colegas mantuvieron que la liberalización financiera había facilitado las crisis bancarias de las *Savings & Loans* en Estados Unidos y la de 1997-1998 en el Sudeste Asiático y abogaron por añadir a los requerimientos mínimos de capital límites a los tipos de interés pasivos. En un artículo más reciente –*How does competition impact bank risk-taking?*–, tres economistas españoles, Gabriel Jiménez, José Antonio López y Jesús Saurina, defienden la validez en España del paradigma del *franchise value*, según el cual, una limitada competencia entre bancos, al favorecer su rentabilidad a largo plazo, les induce a seguir estrategias prudentes que favorecen la estabilidad del sistema.

A mi juicio, tras la entrada de España en el euro, la fuerte competencia entre entidades abarató y alargó tanto los préstamos hipotecarios que nos produjo una burbuja inmobiliaria mucho más profunda que la de otros países –como Italia– que tienen un sistema bancario menos competitivo.

Iniciada la crisis financiera, el cierre de los mercados mayoristas y la crisis de la deuda soberana llevó a las entidades a una escalada en la remuneración de los depósitos que la situó por encima de la rentabilidad de sus préstamos –reducida además recientemente, con carácter retroactivo, por el Tribunal Supremo–. El Gobierno actuó, pues, cuando en 2011 penalizó aquellas captaciones de fondos cuya rentabilidad superaba cierto umbral. Aquellas normas expiraron, pero el Banco de España, para escándalo de las autoridades españolas de competencia, recomendó, con buen criterio, a las entidades que pusieran coto a esa “guerra del pasivo”, sugiriendo que la troika parece haber defendido la semana pasada.

### Liberalización de mercados: erizos vs. zorros

En su conocido ensayo sobre Tolstói, Enrich Berlin, inspirándose en el verso del poeta griego Arquilocho “la zorra sabe muchas cosas, pero el erizo sabe una importante”, bautizó como “erizos” a aquellos pensadores que “lo relacionan todo con una única visión central, en función de la cual comprenden, piensan y sienten –un principio único universal y organizador que por sí sólo da significado a cuanto son y dicen–; y como “zorros” a quienes “persiguen muchos fines distintos, a menudo inconexos y hasta contradictorios... cuyo pensamiento es difuso, ocupa muchos planos a la vez, aprehende el medio de una vasta variedad de experiencias y objetos según sus particularidades, sin pretender integrarlas en una única visión interna, inmutable y globalizadora”.

Pues bien, a mi juicio es más fácil actuar como “erizo” y transformarse en ferviente paladín de un dogmático principio absoluto –la defensa de la competencia y la lucha contra los “cárteles” y acuerdos colusorios– que analizar cada caso concreto y, cual “zorro”, defender la bondad general de ese principio, pero admitir que, en ocasiones, puede tener consecuencias perversas.

He ahí, a mi juicio, una de las grandes lecciones de la crisis financiera: las autoridades deben saber conjugar el imperio general liberalizador del erizo con la prudencia ocasional del zorro; y, por eso, en casos justificados como la “guerra del pasivo”, no tener reparo en impedir ciertas formas de competencia.

Presidente del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y Actualidad Económica

Expansion.com

Todos los Crónicas Míminas en el blog de Manuel Conthe.  
www.expansion.com/blog/conthe



El ex CEO de Barclays, Bob Diamond.

## Los deberes están hechos

Braulio Medel

Actualidad Económica, noviembre 2013

# Los deberes están hechos

POR BRAULIO MEDEL  
CÁMARA, PRESIDENTE  
DE UNICAJA BANCO

La evolución del sistema bancario español durante el último año ha determinada, en gran medida, por el cumplimiento de los hitos previstos en la hoja de ruta establecida por el Memorando de Entendimiento (MoU), tendientes a finalizar los procesos de saneamiento, recapitalización y reestructuración acometidos desde finales de 2009. En este sentido, las entidades que, tras las pruebas de valoración independiente celebradas entre junio y septiembre de 2012, mostraron necesidades de capital han debido asumir, atendiendo a las directrices y calendarios fijados por la Comisión Europea, el BCE y el FMI, los planes específicos fijados por las autoridades supervisoras nacionales, consistentes en el restablecimiento de los niveles de solvencia exigidos, acompañado por una gestión de instrumentos híbridos de capital, la transferencia de los activos inmobiliarios a la Sareb, el ajuste de la capacidad instalada y la implementación de programas de desinversión.

De manera simultánea, en un entorno económico y financiero complejo, el conjunto de entidades de depósito españolas han debido enfrentarse a mayores presiones a la baja sobre la cuenta de resultados, alimentadas por diversos factores. Por un lado, por el estrechamiento de los márgenes del negocio típico, debido a la menor actividad crediticia, tanto por razones de ajuste en la oferta como por falta de dinamismo en la demanda, y al encarecimiento del pasivo, fundamentalmente del captado en los mercados mayoristas, prácticamente cerrados durante algún tiempo. En este contexto de restricciones de liquidez, las facilidades crediticias puestas en marcha por el BCE han jugado un papel clave para el funcionamiento del sistema financiero y, con ello, de la actividad económica. Por otro lado, por el aumento de las provisiones ante el continuo crecimiento de la morosidad, ligado a una situación macroeconómica adversa y a las

efectuadas con carácter extraordinario para dar cobertura al posible deterioro de los activos vinculados a la actividad inmobiliaria.

A pesar de las dificultades, para incrementar la base de capital, las entidades españolas han debido alcanzar a 1 de enero de 2013 una ratio Core-Tier-1 del 9% según la definición EBA, que solo puede cubrirse con recursos propios de máxima calidad. Ante esta tesitura, las entidades bancarias españolas han potenciado su gestión global de riesgos. Asimismo, han adoptado políticas de precios ajustadas a las circunstancias del mercado y aplicado planes de contención y racionalización de los gastos, en línea con la adaptación de la capacidad instalada a las nuevas condiciones del entorno y del negocio.

Para lo que resta de 2013 y para el próximo ejercicio, las previsiones apuntan hacia la finalización de la etapa de deterioro económico y a una modesta recuperación económica, si bien será todavía pronto para apostar por un repunte sostenido del crédito. Con estos parámetros, las actuales estimaciones permiten vislumbrar una estabilidad de los márgenes de explotación antes de saneamientos, la continuidad en los esfuerzos de dotaciones y la consecución de resultados positivos, si bien siguen existiendo importantes factores de riesgo.

Las entidades deberán realizar esfuerzos adicionales para superar los requisitos regulatorios, derivados del nuevo reglamento comunitario en materia de capital, a los que se sumarán los retos inherentes a la adaptación al recientemente creado Mecanismo Único de Supervisión, como primer paso para la constitución de la Unión Bancaria Europea. Dentro de este nuevo marco, la solvencia, la eficiencia y la rentabilidad constituyen, más que nunca, palancas esenciales para la estabilidad del sistema financiero, a su vez condición imprescindible para poder sustentar la anhelada reactivación de la economía real.





## ¿Qué pasa con el crédito?

Juan José Toribio

El País, 25 de octubre de 2013

## ¿Qué pasa con el crédito?

Nunca en la historia se ha salido de una recesión mediante aumentos de fondos programados por la banca, como acto voluntarista. La economía depende de la confianza de la sociedad respecto a su propia evolución

Por JUAN JOSÉ TORIBIO

Desde los inicios de la crisis, el crédito bancario ha experimentado en España una notable contracción. Todos los datos así lo avalan.

Según una visión parcial de los hechos, la banca sería responsable de las persistentes dificultades económicas, por su aparente inhibición a la hora de otorgar crédito a hogares y empresas. Desde su perspectiva, las entidades de crédito sobran que —por el contrario— no existe suficiente demanda de financiación o, al menos, no la suficiente con garantías mínimas de solvencia.

La interpretación racional del fenómeno es menos simplista de lo que estas interpretaciones cruzadas sugieren. Actividad económica y crédito han seguido una tendencia descendente en paralelo, con una mutua dirección de causalidad. Cabe, en todo caso, apuntar algunas circunstancias que razonablemente parecen haber afectado a la demanda de crédito y otras que, con la misma razonabilidad, pueden haber influido en la oferta.

En cuanto a la demanda, debe reconocerse como obvio que la solicitud de crédito privado en España se ha reducido desde los comienzos de la crisis. Tal contracción en la demanda de crédito, acelerada por el colapso de la actividad inmobiliaria, resultaba imprescindible, ante el nivel de apalancamiento a que habíamos llegado. El sector privado español era, en efecto, el más endeudado del mundo en relación al PIB, situación a todas luces insostenible.

Es cierto que, a través del desplome del euribor, se ha realizado una considerable transferencia de rentas desde el sector bancario español a familias y empresas, en la medida en que estas estaban endeudadas a tipos de interés variable pero, dada la recesión y el exceso de endeudamiento, cualquier efecto riqueza de ahí derivado no ha servido de base para nuevas solicitudes de crédito.

A pesar de sus efectos negativos a corto, la disminución en la demanda de crédito debe ser saludada como una sana recomposición de los balances, aunque no puede olvidarse que el saldo de crédito del sector privado en España (130% del PIB) continúa siendo muy superior a la del promedio de la zona euro (90%), lo que sugiere que el proceso de desapalancamiento puede no haber finalizado.

En lo relativo a la oferta de crédito, deben también hacerse algunas consideraciones. La crisis de 2008 cerró los mercados de refinanciación de la banca y generó serios problemas de liquidez para un número de entidades. En el caso de algunas cajas de ahorros —que no bancos— las tensiones iniciales de liquidez se transformaron después en problemas de solvencia. Así, las entidades nacionalizadas a partir del MDO se han visto impulsadas a reducir sus balances y sanear sus estructuras, lo que ha implicado una reducción inmediata en su oferta crediticia.

El saldo de créditos en los balances bancarios viene minuscado por el volumen de operaciones unitarias y no renovadas a su vencimiento. A ellas deben añadirse los créditos fallidos, que desaparecen del balance o son reabsorbidos por aquellos activos que los sirven de garantía, así como el traspaso de créditos deteriorados al Sareb.

En cuanto a las entidades que no han necesitado apoyos externos (todos los bancos y las cajas sanas), pueden señalarse varios factores restrictivos de su oferta

de crédito, comenzando por la propia conjuntura económica. Empresas o familias que gozaban de plena solvencia no han podido mantenerla al mismo nivel. Activos de garantía que antes cubrían una parte sustancial del préstamo experimentaron una pérdida de valor. Beneficios empresariales, y con ellos, la capacidad

para devolver créditos, se vieron también reducidos.

Ciertamente, la recesión ha incidido de forma desigual en distintos sectores. Algunos, como el inmobiliario, sufren consecuencias devastadoras. Otros, como los de empresas exportadoras, o que han llevado a cabo ajustes importantes, están

vos de renta fija o variable, créditos comparados, business angels, etcétera.

Crecientes exigencias de los reguladores bancarios y otras instituciones públicas explican también, en parte, la disminución de la oferta de crédito. Tales exigencias, a través de leyes, regulaciones, circulares, o sentencias judiciales pueden —o no— venir justificadas desde puntos de vista diversos. Pero lo que nunca podrá evitarse es el cúmulo de efectos y distorsiones que ejercen sobre los mercados financieros, en la medida en que suponen para estos una carga adicional. No puede, en definitiva, penalizarse reglamentariamente la asociación de créditos y pretender que continúe inalterada su oferta.

Los datos más recientes apuntan a una desaceleración en la caída del crédito e, incluso, leve mejora en el renglón de consumo. Pero, ¿es posible arbitrar políticas que consoliden esa tendencia esperanzadora?

En el ámbito de lo micro, cabe advertir que nunca en la historia se ha dado el caso de salida de una recesión mediante aumentos de crédito exógenamente programados por la banca, como acto voluntarista. La economía no funciona así. Evoluciona, más bien, mediante espirales alcianas o bolitas de crédito y actividad, basadas en la confianza que la sociedad muestre respecto a su propia evolución.

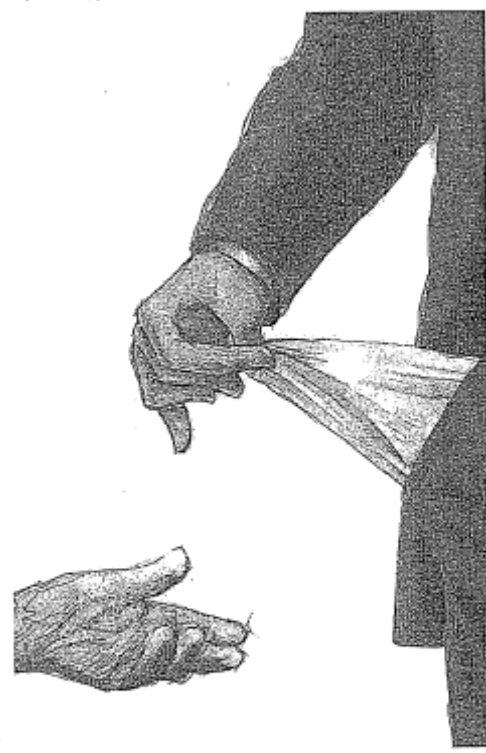
Una base importante para la recuperación del crédito reside más allá de nuestras fronteras. Todo avance hacia la unión bancaria en Europa, por ejemplo, ejercería efectos positivos sobre demanda y oferta de crédito en España y en los demás países de la eurozona. Todo progreso hacia la unión fiscal y mutualización de deudas tendría consecuencias inmediatas sobre primas de riesgo y mercados de crédito.

Por su parte, la continuidad en la actitud expansiva del BCE puede asegurar una reactivación efectiva del crédito, si se restablecen los mecanismos de transmisión de la política monetaria. A la vez, políticas destinadas a estimular el gasto interno en los países de la eurozona con superávit, supondrían un avance para crecimiento económico y, con él, para la revitalización del crédito bancario.

En el interior del país, una reducción del déficit y estabilización del nivel de deuda pública podrían liberar más recursos financieros para la actividad privada. Reformas estructurales, que potencien el crecimiento español, tendrían también efectos positivos sobre el crédito.

En cuanto a medidas micro, específicas para el mercado de crédito, el Global Financial Stability Report del FMI señala algunas de las arbitradas en diversos países. Así, se han ensayado medidas como la reestructuración de deudas corporativas o de los hogares, la recapitalización bancaria por parte de organismos públicos, programas de apoyo fiscal al crédito o a la securitización, subvención a tipos de interés, actuaciones tendientes a ampliar los mercados de capitales para incluir en ellos a pymes, etcétera. Reconoce, sin embargo, el FMI que tales medidas han tenido éxito en pocas ocasiones y suponen errores importantes si no se aplican con suficiente prudencia. Y es que el problema no reside en la liquidez, sino en la falta de apoyo oficial para compensar riesgos.

Juan José Toribio es asesor técnico de la Asociación Española de Banca (AEB).



ROMÁN GÓMEZ

El sector privado español era y es el más endeudado del mundo en relación con su PIB

Todo avance hacia la unión bancaria y fiscal tendrá efectos positivos en España y la eurozona

grando ya de aumento en su financiación bancaria.

Dificultades operativas han afectado también a la oferta de crédito. Clientes de activo (deudores) sobre los que las cajas desaparecidas disponían de información, por ejemplo, se vieron obligados a recurrir a las entidades bancarias subsistentes, quienes no tenían el mismo conocimiento de esos clientes potenciales, al disponer de una valoración acerca del riesgo que comportaban.

Se denuncia a veces una pretendida escasez de crédito para iniciativas emprendedoras. Debe recordarse, sin embargo, que en todo el mundo la financiación de los startups corresponde solo parcialmente a los bancos comerciales. Existen mecanismos de financiación más adecuados para este tipo de proyectos, como fondos de capital riesgo, mercados alternati-



# Pensiones: sostenibilidad y suficiencia

J. Ignacio Conde

Expansión, 27 de noviembre de 2013

## Pensiones: sostenibilidad y suficiencia



EN PRIMER PLANO

J. Ignacio Conde-Ruiz

El sistema de pensiones español se define como de reparto, contributivo y de prestación definida. Las dos primeras características son conocidas por todos. Que sea de prestación definida indica que en cada momento del tiempo la tasa de sustitución de las pensiones (o el nivel de la pensión en relación al salario) está definida en función del historial laboral (básicamente años cotizados, salarios y edad de jubilación) y, por tanto, la pensión que se percibe no tiene relación alguna con criterios actuariales que garanticen el equilibrio financiero.

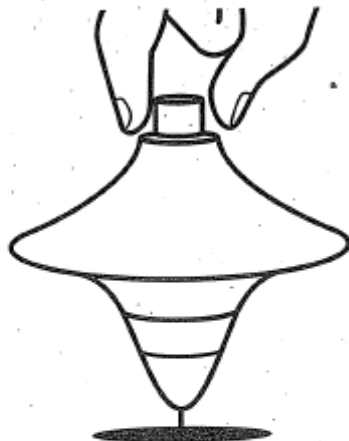
Esto es importante, pues incluso si el sistema estuviera definido de tal modo que existiera un equilibrio actuarial entre lo cotizado y lo percibido, si cambiaran las variables demográficas relevantes (como la esperanza de vida) o variables macroeconómicas como el ratio entre cotizantes y pensionistas, el sistema se desajustaría financieramente.

Es aquí, donde el factor de sostenibilidad juega su papel más importante: permite reformar un sistema de pensiones de prestación definida como el español hacia otro de contribución definida. Ya decir, el factor entre otras cosas permite el ajuste sostenido del sistema conforme a una realidad demográfica y macroeconómica cambiante. No es de extrañar por tanto, que la mayoría de los países que tienen un sistema de prestación definida como el nuestro ya tengan incorporado algún tipo de factor de sostenibilidad.

Un primer paso fue la composición de un comité de expertos del que formé parte. El objetivo era claro, garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones. Para ello, los expertos propusieron dos factores. Primero, el Factor de Equidad Intergeneracional (FEI), que actúa sólo sobre el cálculo de la pensión inicial y modifica su crecimiento en función del aumento de la esperanza de vida respecto a un año base. Se trata de un parámetro adicional que se suma a los ya existentes en el cálculo de la pensión, sin interferir con las medidas adoptadas en la reforma de 2011.

Su objetivo principal es tratar de manera igual a personas que se jubilen con la misma edad y con el mismo historial laboral pero en años diferentes y que, como consecuencia de su distinta esperanza de vida, terminen beneficiándose del sistema de pensiones durante un número de años muy distinto. Segundo, el Factor de Revalorización Anual (FRA) que determina el crecimiento anual de las pensiones (o la política de revalorización) en función de la

El autor defiende la introducción del factor de sostenibilidad en las pensiones, que limita su revalorización cuando el sistema está en déficit. Por otra parte, también reclama introducir medidas que aumenten los ingresos de la Seguridad Social para que ésta sea más equitativa.



Josue

**La propuesta sube las pensiones un 0,25% cuando el sistema tiene pérdidas, y un máximo del IPC +0,5% en caso contrario**

**Esta reforma es fundamental para la sostenibilidad porque, en un sistema de reparto, no se puede repartir lo que no se tiene**

evolución y los gastos del sistema de pensiones corregido por el ciclo económico. Lo interesante es que el factor propuesto por los expertos considera todos los determinantes presentes y futuros del equilibrio presupuestario del sistema, incluidos los ingresos. Lógicamente más ingresos da más lugar a la restricción presupuestaria y permite al FRA aumentar más las pensiones. Lo mismo ocurrirá con una reforma que ajuste el gasto futuro.

El Gobierno ha aceptado el Factor de Equidad Intergeneracional (FEI) tal como lo diseñó el comité de expertos. Eso sí, ha cambiado el nombre, y se llamará "Factor de Sostenibilidad". Este factor, similar al de otros países, sólo va a afectar a las futuras pensiones (o altas) y entrará en vigor en el año 2019.

La propuesta del Gobierno en lo que se refiere al Factor de Revalorización Anual (FRA) es la siguiente: la revalorización vendrá de la fórmula que establecieron los expertos. En concreto, si los ingresos son inferiores a los gastos, las pensiones sólo suben un 0,25%. En caso contrario podrán subir hasta un máximo de IPC+0,5%.

Esta propuesta del Gobierno se ajusta al FRA diseñado por los expertos y es un paso adelante en la reforma de las pensiones pues garantiza la sostenibilidad. Es un paso fundamental para un sistema de pensiones de reparto pues no se puede repartir lo que no se tiene. Pero, en mi opinión, esta reforma debe ser el pilar sobre la que se asentará el sistema de pen-

siones del siglo XXI. Es sólo el primer paso pues si nos quedamos aquí, revalorizando únicamente el problema de la sostenibilidad se estará dejando todo el coste de la necesaria sostenibilidad en una política de casi-congelación de las pensiones.

A pesar de los efectos de la reforma de 2011 y de los efectos del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización sobre el gasto en pensiones, sabemos que durante mucho tiempo el sistema de pensiones presentará déficits. Una vez superada la crisis económica y recuperados los niveles de empleo, empezaremos a notar con fuerza las consecuencias del envejecimiento de la población. Eso significa que, en ausencia de reformas que contrigan el gasto futuro o que aumenten los ingresos, la aplicación del índice de revalorización llevará a una casi-congelación del 0,25% de las pensiones. Sabemos que un período de congelación de las pensiones suficientemente largo conseguirá un equilibrio presupuestario. Pero esta vía no parece muy razonable pues en términos de poder adquisitivo la pensión que percibirá un jubilado será menor con el paso del tiempo. Y esto no sería ni eficiente, ni justo.

Pero además, tenemos un sistema de pensiones que sabemos que tiene importantes desigualdades o injusticias. No todos los años de cotización tienen el mismo peso en el cálculo de la pensión de jubilación o no todos los euros cotizados pesan igual. El sistema es más favorable a los que pueden cotizar más en los años cercanos a la jubilación, y perjudica a los que cotizan más cuando son jóvenes. Luego el sistema tiene injusticias y situaciones que mejorar. Pero difícilmente pueden abordarse objetivos de suficiencia y eficiencia si el sistema no es presupuestariamente sostenible.

Por lo tanto, una vez cerrado el debate de la sostenibilidad debería empezar el debate de la suficiencia y la eficiencia. En este debate se debe buscar otras vías para repartir el coste de la sostenibilidad y al mismo tiempo corregir todas las injusticias que sabemos que tenemos el sistema. Confío en que se introduzcan medidas de ajuste del gasto futuro que corrijan las injusticias y desigualdades, y también, en la medida de lo posible, reformas que aumenten los ingresos del sistema. Si así se hace, conseguiremos que el sistema de pensiones no solo sea sostenible, sino también suficiente y más equitativo.

Felipe, Universidad Complutense y miembro del Foro de Expertos del Instituto Afores de Ahorro y Pensiones

