
Relación de artículos seleccionados, publicados en el segundo trimestre de 2014

Instituto Econospérides

Bancos centrales

Deflación y recesión, el BCE tiembla. Miguel Á. Bernal. *El Economista*, 5 de septiembre de 2014.

La nueva carrera transatlántica. Matthew Lynn. *El Economista*, 1 de septiembre de 2014.

La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente. Miguel Otero-Iglesias. *Cinco Días*, 24 de septiembre de 2014.

Ciencia económica

La rebelión de los estudiantes de Economía. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 9 de septiembre de 2014.

Economía española

Consumo sí 'ma non troppo'. Ángel Laborda. *El País*, 13 de julio de 2014.

El atractivo económico de invertir en España. Vicente Salas. *El País*, 20 de julio de 2014.

La población activa se reduce. Ángel Laborda. *El País*, 6 de julio de 2014.

Nuestra prioridad, reindustrializar España. Rafael Miranda y Fernando Querejeta. *Cinco Días*, 24 de septiembre de 2014.

Se inicia la recuperación. Pedro Pablo Villasanté. *El País*, 13 de julio de 2014.

Una estrategia de industrialización. Ignacio Bayón. *Cinco Días*, 18 de septiembre de 2014.

Economía europea

Señores Draghi y Junker: Europa necesita acción ya. Karl Aiginger. *Cinco Días*, 3 de septiembre de 2014.

Eurozona estancada: dos lecturas. Agustín del Valle. *El País*, 24 de agosto de 2014.

Economía mundial

EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE. Edouard Carmignac. *Expansión*, 29 de julio de 2014.

Para evitar una década perdida. Thomas Cooley y Ramon Marimon. *El País*, 18 de julio de 2014.

Educación financiera

PISA, educación financiera y educación básica. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 28 de julio de 2014.

Fiscalidad

Día de la liberación fiscal. Pedro Schwartz. *Expansión*, 11 de julio de 2014.

Precios

Adictos a la inflación. Paul Krugman. *El País*, 20 de julio de 2014.

¿Un mundo en deflación? Francisco Cabrillo. *Expansión*, 22 de septiembre de 2014.

Sistema financiero

La errática integración financiera de Europa. Howard Davies. *Expansión*, 2 de septiembre de 2014.

SEPA: un nuevo hito conseguido. Pilar Clavería. *Expansión*, 3 de julio de 2014.

Deflación y recesión, el BCE tiembla

Miguel Á. Bernal

El Economista, 5 de septiembre de 2014

Opinión

DEFLACIÓN Y RECESIÓN, EL BCE TIEMBLA



Miguel A. Bernal
Alonso

Profesor y coordinador del área de Investigación del IESE

Fue el 26 de julio de 2012, en aquella ocasión, Draghi pronunció la histórica frase: "Haré lo que haga que suceda, y créame, será suficiente". Aquella amenaza de utilizar el arsenal del que dispone un banco central iba dirigida a los que apostaron por una ruptura del euro, aquellos momentos eran de un severo dramatismo, existía la posibilidad, y de forma cada vez más cierta, de que la divisa única se rompiera. La amenaza la entendieron todos aquellos que en los mercados financieros situaron o apostaron por aquella ruptura. En aquel momento los depósitos bajaron los creos, metieron el rabo entre las piernas y admitieron que no podían contra el todo poderoso BCE. Ayer, 4 de septiembre de 2014, el BCE tomó medidas drásticas, un hecho aún más histórico que aquellas palabras. Primero agotó las medidas ortodoxas, tipos prácticamente a cero y con un coste en las facilidades de depósito, o tipo de interés negativo, aún mayor. Luego las de emergencia a través de la compra directa de bonos donde se sabe que debían dirigirse la financiación a empresas no financieras -ABS- y crédito hipotecario -trulizaciones y células hipotecarias-. Las ac-

tuales medidas no son una amenaza de utilizar el arsenal monetario, es ponerlo a trabajar. Aunque todavía estamos pendientes de ver el volumen, se rumorea medio billón de euros. Ahora no hay especuladores en contra del euro, el BCE ve una amenaza de deflación así como la posibilidad de que Europa entre en recesión. Detrás de esta medida hay una preocupación o mejor dos: deflación y recesión. La combinación de ambas situaciones con un último ratio de paro nos pone a todos, no sólo a los españoles, a los pies de un futuro negro, muy negro.

No todos en el BCE se muestran conformes con esta decisión histórica, pero hay "mayoría cómoda", nos dice Draghi. Ahora se vive un momento de calma y pensemos: ¿qué está viendo el BCE, cuáles son las perspectivas? ¿Tan mala es la situación? La respuesta es sí, claramente sí. Ya no somos los economistas agoreros que lo vemos negro y que vemos la posibilidad de una deflación, el BCE también participa de esta visión. Además, la medida muestra una economía, la de la zona euro, con serio peligro de recesión, incluida Alemania. ¿Acaso

pasaban los alemanes y el todo poderoso y ortodoxo Bundesbank que a una economía tremendamente exportadora no le pasaría factura la situación del área euro? Necesariamente que la pasa factura. La intransigencia de la ortodoxia en aplicar medidas imitativas, nuevas, y la dilación de varios años en la aplicación de las mismas ha avivado los peores fuegos posibles del entorno macro.

Alguien debería explicar en el BCE por qué se ha tardado en admitir que la situación era de máxima gravedad, por qué otros bancos centrales, como el inglés o el americano, llevaron a cabo estas medidas mucho antes, reconociendo que la situación era de máxima gravedad. Ya nadie se acuerda que el BCE llegó a cubrir tipos de interés al inicio de esta grave crisis? ¿Especuladas sean las medidas tomadas por el BCE, el arma de la política monetaria. Pero hay otro problema, el relacionado con todos aquellos organismos oficiales adalides de la soberanía presupuestaria y las recortes sociales, ¿cómo no se han dado cuenta del precipicio a los que nos abocaban? Las medidas llegan con años de retraso y diluyen el efecto llusón. Ahora ya no sólo se requieren medidas monetarias, en este momento son necesarias que todas las políticas económicas existentes remen en la misma dirección: la lucha contra la recesión y la deflación. Esa deflación, que para los países muy endeudados, la mayor parte de los países del área euro, les ahogará. Quizá ahora sean capaces de reconocer que es necesario una reestructuración

de los créditos concedidos en el pasado. Grecia, sirva como ejemplo, continúa sin salir y no lo hará hasta que no haya una reestructuración de su deuda. Ahora son necesarias profundas reformas. Países como Francia o Italia deben ser conscientes de donde estamos. También, por supuesto, es necesaria mayor coordinación fiscal y contención presupuestaria, pero no por la vía de aumentar

impuestos -qué erre dejar que la renta disponible caiga por el empuje recaudatorio en países como España- sino por buscar la eficiencia en el gasto público, pagar todo gasto improductivo y activar el productivo.

El BCE quiere que repante el crédito, pero para ello es necesario que los bancos, los prestamistas principales de la economía de familias y pymes, encuentren una demanda medianamente solvente, pero por ello hace falta crecimiento. Además, los bancos ante los test de estrés de este otoño serán aún más reacios a prestar. El problema no está ya en los grandes empresas, aquellas que han reestructurado y se han adaptado a la situación y que van consiguiendo financiación en los mercados financieros, el problema está en familias y pymes. El BCE, además, debería preocuparse no sólo por acelerar la máquina de la impresión de euros, también por el coste. No sólo hay que poner el euribor a cero, sino preocuparse por el diferencial. En España antes se prestaba a euribor más 50 puntos básicos; hoy los diferenciales se han ampliado por encima de los 200 puntos básicos. Nuevamente es un problema de la deflación cuando tenemos economías muy endeudadas.

Por último, resaltar la importancia de continuar con reformas, pero sin saltar y no alejadas. El BCE llega tarde, en mi opinión, y con estas medidas provoca que se tenga que coordinar ahora toda la maquinaria de políticas económicas. En todo caso, estas medidas llegan tarde.

No todos en el BCE
están conformes
con esta decisión,
pero hay una
mayoría cómoda

Quizá reconozcan
que es necesario
reestructurar los
créditos concedidos
en el pasado

La nueva carrera transatlántica

Matthew Lynn

El Economista, 1 de septiembre de 2014

Opinión

LA NUEVA CARRERA TRANSATLÁNTICA



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

A lo largo de la historia ha habido carreras transatlánticas épicas, como el cruce sin ayuda del Atlántico que se disputan los regatistas cada cuatro años. En cualquier caso se trata de un concurso de navegación, fuerza y destreza, que enfrenta a cada marinero contra los elementos y la compe-

tenido con la crisis financiera de 2008, y empezar a subir los tipos de interés. Una cosa está cada vez más clara: es una carrera de sólo dos caballos. El Banco de Japón no va a subir los tipos en un futuro próximo. La abeja sigue en sus primeras fases y, en todo caso, es más probable que el banco se ponga a imprimir yenes otra vez que a subir los tipos de interés. ¿Y el BCE? Olvidense. La eurozona se resbala rápidamente hacia la deflación y el crecimiento se ha detenido en seco. El único peso que va a dar ahora es lanzar su propia versión de la facilitación cuantitativa (una subida de tipos es tan probable como que el presidente francés François Hollande introduzca un tipo impositivo único).

¿Qué país subirá los tipos de interés el primero, Gran Bretaña o Estados Unidos?

Es cierto que algunos bancos centrales muy pequeños podrían moverse antes. Nueva Zelanda ya ha subido sus tipos de interés. Ha habido cierta especulación sobre que Australia podría seguir sus pa-

ses, aunque no lo ha hecho aún. Suecia y Noruega podrían tomar medidas, aunque los suecos salieron escarmentados por la subida de tipos anterior en el ciclo que tuvieron que revertir. Con todo el respeto del mundo, a casi nadie le importa lo que pase en Nueva Zelanda o Noruega. La medida sobre los tipos de interés que importa vendrá de una de las grandes economías.

Y quien mueva primero es importante. En los cinco últimos años, la economía global ha estado en territorio inexplorado. Con la excepción de Japón, los tipos de interés no habían estado tan bajos nunca. ¿Qué ocurre cuando se empiezan a subir de esos niveles? ¿Los mercados se lo toman con calma? ¿O se des-

plomán y caen muertos el suelo? Es como ser el piloto de pruebas de un nuevo avión experimental. Los túneles de viento y simuladores por ordenador pueden decirte que es seguro pero hasta que alguien lo suba al aire, nadie lo sabe. Sea lo que sea lo que predigan los modelos económicos, hasta que no suban los tipos no podremos prever las consecuencias. Es mucho mejor si otro lo hace primero y nos brinda la oportunidad de aprender de su experiencia.

¿Quién será, EEUU o el Reino Unido? Ambos países parecen haber pasado del punto en que los tipos necesitan mantenerse a niveles de "emergencia". El FMI prevé que la economía británica se expanda un 3,2 por ciento este año. El paro crece a un ritmo decente y los precios de la vivienda aumentan con fuerza. La inflación está controlada. Es cierto que los salarios reales siguen siendo muy débiles pero, aun así, cuesta ver la "emergencia". Según cualquier estándar histórico, la economía funciona perfectamente bien. A nadie se le ocurriría recortar los tipos con eso trasfondo. Casi lo mismo ocurre en EEUU. La economía se expandió un 4 por ciento en el segundo trimestre del año. Es cierto que puede que no se sostenga pero el FMI prevé un crecimiento del 2 por ciento este año y de más del 3 por ciento el siguiente.

El empleo es respetable. Se crean puestos de trabajo y, aunque el crecimiento salarial es invisible, la deuda cae y los precios inmobiliarios se recuperan. Ha habido rachas más fuertes de crecimiento en EEUU pero, prácticamente como el Reino Unido, cuesta seguirlo viendo como una "emergencia". Sin embar-

go, es el gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, quien se enfrenta a los obstáculos más formidables. Aunque dos miembros del Comité sobre Política Económica ya han votado a favor de una subida de tipos, hay tres factores que retrasarán la decisión.

Primero, el país se dirige hacia un período de inestabilidad política. El más que viene, Ed Miliband, quiere ser independiente. Si gana el sí, la libra se sumirá en el caos cuando los dos países intenten desenganchar sus finanzas. En mayo del año próximo habrá elecciones generales y, con las encuestas tan disputadas, el resultado podría estar muy reñido y acabar en otro Gobierno de coalición. Una subida de tipos sólo hará peor una situación inestable. Después, el Reino Unido le va a golpear la depresión de la eurozona. En total, el 38 por ciento de la economía británica se compone de exportaciones a Europa. Incluso Alemania ha entrado en punto

muerto. Esa quinta parte de la economía estará en apuros y tirará del resto hacia abajo. Por último, su recuperación está mucho menos arraigada. Puede que crezca más rápido que EEUU ahora pero se ha mantenido a flote por una rígida inflación del precio de la vivienda y la constante inmigración. El PIB per cápita no crece nada y la vivienda no puede seguir subiendo de precio para siempre. Hay mucha espuma que puede salir volando fácilmente.

Los tipos tienen que subir en algún momento pero la fecha sigue siendo una apuesta tremenda. En estos momentos parece que será Janet Yellen la que tendrá que moverse primero y poner su reputación en juego.

Parece que será Yellen quien se moverá antes y pondrá en juego su reputación

La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente

Miguel Otero-Iglesias

Cinco Días, 24 de septiembre de 2014



La artillería del BCE es necesaria, pero insuficiente

Por fin Mario Draghi ha declarado la guerra a la deflación. Después de haber agotado sin éxito su estrategia de comunicación verbal para convencer a los mercados de la recuperación, el presidente del Banco Central Europeo no le ha quedado más remedio que sacar la artillería ligera (que no la pesada) para reactivar la economía de la zona euro. Son múltiples los frentes monetarios que ha abierto Draghi: los tipos de interés han bajado al 0,05% (el límite de lo posible), los bancos deben pagar ahora un 0,2% si quieren en dinero en el BCE (algo que ni la Fed ni el Banco de Inglaterra se han atrevido a hacer), la barra libre de liquidez especí-

QUE. Después de aumentar entre 2008 y 2014 su balance de los 400.000 millones a los 4 billones (cerca del 25% del PIB), la Fed solo ha logrado una tasa de inflación del 2%. La deflación se ha estirado, pero la baja inflación persiste, así como los riesgos de que hagamos estrado en una etapa de estancamiento recidiva. Quédate donde haya un mayor consenso es en el efecto riqueza generado por QE. La expansión monetaria se ha dejado notar sobre todo en la subida de los precios de la bolsa. El Dow Jones S&P 500 y el NYSE 100 están en altos históricos. Lamentablemente, este efecto aumenta mucho la desigualdad.

Para que vuelva la inversión de las empresas y el consumo de los hogares es necesario reducir los niveles de deuda*

el gran reto para evitar la erosión de la democracia. Además, en el, en efectividad es mucho mayor en EE.UU. y el Reino Unido, donde muchos de sus ciudadanos tienen sus ahorros en la bolsa, que en Europa, donde la gente tiene su dinero en el banco.

El tercer impedimento estructural es el que esta crisis ha generado: por un excesivo endeudamiento del sector privado. Por lo tanto se trata de una crisis de balance. Hasta que no se equilibren con una reducción de los niveles de deuda, es difícil que vuelva la inversión de las empresas y el consumo de los hogares. De nuevo la experiencia de los EE.UU. es esclarecedora. La recuperación en los EE.UU. no se debe tanto a QE y su efecto riqueza sino más bien a que la legislación de bancarota americana facilita la reestructuración de la deuda tanto para las compañías como los individuos. Las empresas se pueden agarrar al Chapter 11 para renegociar la deuda con sus acreedores, y los individuos pueden usar la declaración de quiebra para deshacerse de la hipoteca o el Chapter 13 para renegociar con su banco las deudas acumuladas en sus tarjetas de crédito. Todo esto ayuda a reducir los niveles de deuda, reequilibrar los balances y estimular de nuevo la inversión y el consumo. Europa debería revisar su legislación de bancarota si quiere evitar no una sino dos décadas perdidas.

Pero hasta que eso suceda pasará mucho tiempo y hay que actuar ya. Visto que la política monetaria expansiva es necesaria pero insuficiente, no va a quedar más remedio que usar el arma de la política fiscal. Draghi ya lo ha reconocido en su discurso de Jackson Hole. Sin embargo, hay dos problemas con la expansión fiscal. Simplemente gastar más dinero no va a resolver las deficiencias estructurales de Europa, como la falta de una unión fiscal, es-

trónica, bancaria, de capitales, energética y digital, y la falta de productividad en la periferia, por nombrar solo las más evidentes. Se necesitan reformas estructurales, pero se volverá al punto de partida (y con mayores deudas). Es vital por lo tanto dirigir el estímulo fiscal de una manera efectiva. El segundo problema, y este es el que es de calidad, es que Alemania (bueno todo lo conservador) se resista a usar política expansiva. Desde su punto de vista, esta inyección de gasto liberaría a Francia e Italia de cometer las reformas estructurales necesarias. La experiencia de España, Portugal e Irlanda les dice que estas reformas solo se hacen con la boca al cielo.

Tomando en cuenta todos estos obstáculos, la solución propuesta por Draghi es la de actuar no solo sobre el frente monetario sino también sobre el fiscal y el de las reformas estructurales (lo que ya se ha bautizado como Draghiomics por su similitud con el Aikonomics japonés). En este momento lo que necesita Europa es un pacto político. Ese es el gran reto de Junker, como nuevo presidente de la Comisión. Draghi debe catalizar este movimiento. La zona euro es bloqueada, y sobre todo Alemania, tiene que estimular con uno a nivel fiscal. Y Francia e Italia tienen que comprometerse (bajo la amenaza de sanciones, si no Alemania no firma) a realizar las reformas

La expansión fiscal no va a resolver por sí sola las deficiencias estructurales que afronta Europa

estructurales necesarias para ser más productivas y competitivas. Esperemos por el bien de Europa que este acuerdo se haga realidad. Si no, Draghi va a tener que activar la artillería pesada (es decir, comprar bonos soberanos en cuantías colosales). Eso puede tener peligrosamente la cooptación económica entre Berlín y París.

Si los resultados de los análisis de los activos bancarios son creíbles podría activarse el crédito

Muchos se preguntan si va a funcionar. Tres impedimentos estructurales obligan a cierto escepticismo. En primer lugar, mucho va a depender de cómo los mercados reaccionen al análisis de los activos bancarios y los colaterales de estos que el BCE va a presentar en noviembre. Si los resultados son creíbles porque al final del proceso las autoridades europeas liquidan las entidades sanas y recapitalizan a las bancas débiles, es posible que la confianza vuelva y el crédito fluya. En caso contrario, el cambio de botella del crédito permanecerá. La experiencia de EE.UU. y del Reino Unido nos demuestra que hasta que no se reequilibra el sector bancario no va a haber recuperación. Es lamentable que las autoridades europeas hayan tardado cinco años para resolver este asunto.

El segundo obstáculo tiene que ver con los datos que hay sobre la efectividad de la expansión monetaria cuantitativa (QE, Quantitative easing en inglés). En el debate académico no hay un consenso claro sobre los efectos de



La rebelión de los estudiantes de Economía

José M. Domínguez

Diario Sur, 9 de septiembre de 2014

OPINIÓN 17

LA TRIBUNA

La rebelión de los estudiantes de Economía

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

La invitación a la revisión de los planes de estudio ha encontrado importantes y significados apoyos dentro del mundo académico y profesional



El descontento con la Economía y los economistas no se hizo esperar demasiado una vez que irrumpió la crisis económica y financiera global en el año 2007. El reproche de la Reina de Inglaterra al preguntar cómo nadie había sido capaz de ver la llegada de una crisis con efectos tan devastadores sirve, con tan distinguido sello, de epítome de la situación. La corriente de críticas e insatisfechos con la ciencia económica ha llegado a arraigar también entre el colectivo de estudiantes de la materia. En noviembre de 2011 se produjo un hito que dio la vuelta al mundo, cuando un grupo de estudiantes abandonó la clase de Economía impartida por Gregory Mankiw en un templo sagrado del conocimiento como es la Universidad de Harvard. En una carta abierta, los alumnos que se ausentaron (entre un 5 y 10 por ciento del total) manifestaban que la naturaleza sesgada de la asignatura simbolizaba la creciente desigualdad económica en Estados Unidos y contribuía a ella. En una templada carta de respuesta, Mankiw informaba de que otros alumnos que ya la habían cursado se incorporaron esa jornada al aula como contraprotesta e, irónicamente, el tema programado para ese día era justamente el de la desigualdad económica.

Pero, más allá de este episodio más difundido, la semilla de la insatisfacción con la forma en la que se enseña Economía en la Universidad ha germinado en distintos centros. En mayo de este año, 44 asociaciones de estudiantes de 19 países hicieron público un llamamiento en demanda de una revisión del currículum académico de los economistas y de los métodos seguidos en la docencia. Se trata de un hecho bastante insólito en otros campos del saber que viene a ilustrar las singularidades de la Economía como ciencia, aunque también un peculiar estatus que propicia que no se necesiten demasiadas acreditaciones para ejercer el apostolado en el terreno económico.

Sostiene Mario Bunge que hay dos clases de rebeldes, los que saben algo y los que no saben nada. Aunque cualquier movimiento no selectivo puede agrupar las posiciones más variadas, con distinto grado de fundamento, los estudiantes de Economía reivindicativos –al menos los autores de contribuciones como las recogidas en la página web de Rethinking Economics– han de incluirse holgadamente en la primera categoría delimitada por el filósofo argentino. Los referidos estudiantes están desencantados con las limitaciones de los conocimientos económicos impartidos para explicar los eventos del mundo real, reclaman la utilización de enfoques más amplios y diversos, y tratar problemas como la desigualdad y las consecuencias económicas del cambio climático. La rigidez de los modelos matemáticos dominantes se sitúa en el núcleo de las críticas. Una excesiva dosis de fe en modelos basados en la hipótesis de que todos los agentes se comportan de manera racional presenta el riesgo de que no se adquieran las competencias necesarias para afrontar los verdaderos problemas que aquejan a la sociedad. Asimismo, se considera que la complejidad de los fenómenos económicos aconseja dar cabida a otras disciplinas y no circunscribirse a un único enfoque analítico.

La invitación a la revisión de los planes de estudio ha encontrado importantes y significados apoyos dentro del mundo académico y profesional. Así, Benoit Cœuré, miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, ha abogado recientemente por cambiar la orientación de los modelos académicos hacia situaciones en las que existen fricciones, así como por buscar un equilibrio entre la pluralidad, que da robustez, y la proliferación de enfoques, que impide la comparabilidad. La demanda de pluralismo es también respaldada por John Kay, prestigioso economista inglés, columnista del 'Financial Times', si bien advierte de la improcedencia de pretender generar contenidos a la medida de la agenda política de cada persona. Kay es asesor del Institute for New Economic Thinking, que defiende un enfoque ecléctico: el campo de la Economía no viene dado por un método de análisis sino por un conjunto de problemas; un adecuado alcance de la disciplina debe acoger cualquier idea que aporte utilidad sobre dichos problemas.

Pese a tales respaldos, no faltan posiciones críticas respecto a los planteamientos de los colectivos de estudiantes, como las que inciden en la falta de rigor de algunas escuelas de pensamiento ajenas a la corriente principal. Por su parte, Tim Harford, autor de 'El economista camuflado', rechaza que el conocimiento económico haya sido irrelevante; en su opinión, el problema deriva de que algunas personas no sabían cuándo aplicarlo ni cómo adaptarlo a la realidad. El propio Mankiw, quien declara no ver el estudio de la Economía lastreado por un sesgo ideológico, nos remite a la célebre declaración de Keynes: «La teoría económica no ofrece un cuerpo de conclusiones establecidas inmediatamente aplicables por la política. Es más un método que una doctrina, un aparato de la mente, una técnica para el pensamiento, que ayuda a quien lo posee a extraer conclusiones correctas».

Al margen de las enseñanzas del gran economista británico, cuando hoy se reclama, con total justificación, unos mayores ingredientes de historia económica y del pensamiento económico en los planes de estudio, no podemos olvidar que ya Schumpeter sentó las bases que permiten distinguir a un economista 'científico' del resto de la gente que piensa, habla y escribe de economía: el dominio de técnicas clasificadas bajo los títulos generales de historia, estadística y teoría. Por ello, un primer paso provechoso consistiría simplemente en retomar las raíces de la profesión.

Por una razón o por otra, y sin perjuicio de los matices que proceda introducir, el conjunto de inquietudes que vienen manifestándose y la magnitud de los problemas y retos con los que se enfrenta la sociedad han creado una oportunidad inmejorable para hacer una recapitulación del pensamiento económico, para llevar a cabo una revisión de la metodología y para adecuar los programas académicos. Ahora bien, como nos recuerdan D. Colander y K. McGoldrick, el contenido de las asignaturas puede ser menos importante que la pasión de los profesores.

Consumo sí, 'ma non troppo'

Ángel Laborda

El País, 13 de julio de 2014

22 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 13 DE JULIO DE 2014

coyuntura nacional

Consumo sí, 'ma non troppo'

ÁNGEL
LABORDA



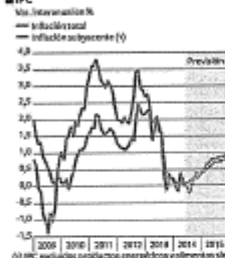
Hace un par de semanas el INE publicó los cuentas de los sectores institucionales del primer trimestre, que sorprendieron por la brusca caída de la tasa de ahorro de las familias. Quería comentar hoy esta y otras cuestiones relacionadas, pero antes me referiré al IPC de junio.

La inflación anual de los precios de consumo bajó una décima porcentual, hasta el 0,1%. La causa principal ha sido que el INE ha incluido en este mes el efecto total acumulado de las devoluciones que están haciendo las distribuidoras de electricidad por la diferencia entre el precio medio de la energía en el mercado mayorista en los seis primeros meses del año y el que fijó provisionalmente el Gobierno por el cambio en la fijación del precio voluntario al pequeño consumidor (PVPC) —antes tarifa de último recurso (TUR)—. Las previsiones para los próximos meses no cambian apenas (gráfico superior izquierdo). Si el precio del petróleo no se desvía mucho de los niveles actuales, la inflación mantendrá la tendencia a la baja en julio y agosto, hasta -0,2% en este último mes, y posteriormente repuntará ligeramente, acabando el año en el 0,3%. Eso daría una media anual del 0,1%. En 2015 la inflación continuaría aumentando suavemente, pero sin sobrepasar el 1%, dando una media anual del 0,7%.

Las cuentas de las familias del primer trimestre presentan una situación difícil. Todas las rentas primarias (las que remuneran los factores productivos trabajo y capital) descendieron respecto al mismo trimestre del año anterior. Las remuneraciones de los asalariados lo hicieron un 0,4%, pues si bien el número de empleados permaneció estable —por primera vez desde el segundo trimestre de 2008—, los sueldos medios bajaron un 0,4%. Más aún descendieron las rentas netas de la propiedad. También el saldo de las rentas secundarias jugó en contra de las familias, pues las prestaciones recibidas (pensiones, desem-

Ahorro y consumo de los ciudadanos

■ IPC



(*) IPC: evoluciones parciales energéticas y alimentos se elaboran

■ HOGARES: AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT



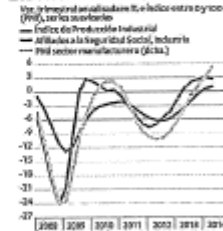
Fuentes: INE de Empleo, IAE, Muestreo Económico, y Funcas. Gráficos elaborados por A. Laborda

■ HOGARES: RENTA, CONSUMO Y AHORRO



Fuentes: INE de Empleo, IAE, Muestreo Económico, y Funcas. Gráficos elaborados por A. Laborda

■ INDICADORES DEL SECTOR INDUSTRIAL



Fuentes: INE de Empleo, IAE, Muestreo Económico, y Funcas. Gráficos elaborados por A. Laborda

Últimamente todo el mundo está empeñado en estimular el consumo para que la recuperación tome fuerza y se creen muchos puestos de trabajo. Está claro que si no crece el consumo la recuperación de la economía no será muy potente. Ahora bien, en la difícil coyuntura actual hemos de tener claro cuáles son las prioridades. Las tasas de ahorro, tanto la familiar como la nacional, no pueden bajar, sino al contrario, deberían subir. Por eso, el crecimiento del consumo no debe superar al de la renta disponible. La razón es obvia: la economía sigue muy endeudada y no hay otro camino para bajar esta deuda que generar su-

La tasa de ahorro bajó un punto porcentual, al 9,4% de la renta disponible, su nivel mínimo desde 2000

No es la hora del consumo, la prioridad es para el ahorro, la devolución de las deudas y la inversión

perávits en las cuentas. Estos superávits pueden lograrse por dos vías: aumentando el ahorro o disminuyendo la inversión productiva. Pero esta última no puede disminuir, al revés, es necesario que crezca rápido para reponer y elevar el stock de capital, es decir, el potencial de crecimiento a medio y largo plazo, que ha quedado muy dañado por la crisis, como nos ha recordado el FMI. Luego, si tenemos que seguir devolviendo la deuda y aumentar la tasa de inversión, no tenemos más remedio que subir nuestra tasa de ahorro. La tasa de las familias no debería bajar y la de las empresas, sobre todo del sector público, deberían aumentar. No es la hora del consumo, la prioridad es para el ahorro, la devolución de las deudas y la inversión. ■

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

El atractivo económico de invertir en España

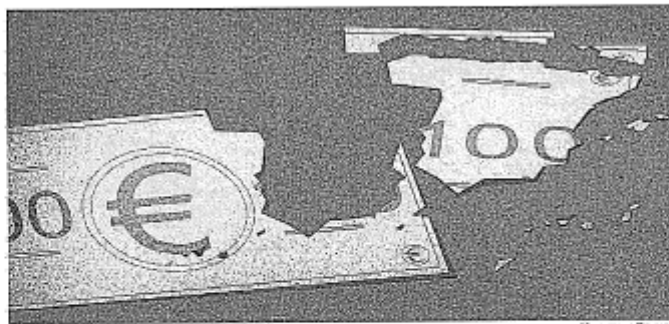
Vicente Salas

El País, 20 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 17

laboratorio de ideas.



La firma invitada

El atractivo económico de invertir en España

Por VICENTE SALAS FUMÁS

La vuelta al crecimiento sostenido de la actividad y el empleo para la economía española pasa por la recuperación de la inversión empresarial. La primera condición para invertir es que la rentabilidad de los nuevos proyectos sea suficiente para compensar el coste de oportunidad del capital. En los próximos siguientes se resumen los resultados más significativos de un trabajo más amplio sobre la rentabilidad de las sociedades no financieras (SNF) en España y sus efectos previsible sobre la inversión empresarial (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2436441>). El texto llama la atención sobre la importancia de distinguir entre la rentabilidad de las empresas con sede en España y la rentabilidad del capital empleado en actividades productivas en España para evaluar el atractivo inversor. Además, esta distinción es relevante para los diagnósticos sobre el endeudamiento de las SNF y para la decisión sobre el destino de los recursos generados por las empresas, nueva inversión o devolución de deuda.

► **Beneficio y rentabilidad.** Los beneficios de operaciones en España (diferencia entre valor añadido bruto y la suma de gastos de personal más amortizaciones, principalmente), agregado para el conjunto de SNF, ascienden en 2013 a 112.039 millones de euros, un 34% más que los 87.215 millones de beneficios en 2007. En 2013, de 100 euros de valor añadido bruto, 57 euros se destinan a contribuir al trabajo, 20 euros a amortizaciones y 23 euros son beneficios. En 2007, los porcentajes son 65, 17 y 18 euros, respectivamente. Entre 2007 y 2013, los beneficios crecen más que el valor añadido bruto, lo que resulta en un aumento de cinco puntos porcentuales en las márgenes de beneficios.

El activo total del balance para el conjunto de SNF asciende en 2013 a 2,8 billones de euros, de los cuales 1,4 billones, la mitad, son activos dedicados a operaciones productivas en España, y el resto, activos financieros. La rentabilidad de las operaciones en España es el cociente entre 112.039 millones de euros de beneficio y 1,4 billones de activos, igual al 8%. La rentabilidad de operaciones en 2007 es del 6%, la mejora hasta el 8% en 2013 se explica por el aumento en el margen de beneficio (beneficio por euro de valor añadido), pues el activo de operaciones por euro de valor añadido permanece relativamente estable en todo el período.

El grueso de los activos financieros del balance de las SNF en España lo constituyen participaciones financieras en filiales y otras sociedades en el exterior. La matriz en España percibe de sus filiales, y de las inversiones financieras puras, ingresos en concepto de intereses y dividendos que ascienden a 25.092 millones de euros en 2013 y a 32.342 millones en 2007. Los activos financieros en 2007 y 2013 son similares, alrededor de 1,4 billones de euros, por lo que la rentabilidad de los activos financieros es del 2,3% en 2007 y del 1,8% en 2013.

La rentabilidad del activo total de las SNF, por operaciones y financiero, es del 5% en 2013 y del 4,4% en 2007. El atractivo de invertir hoy en España no se determina por el 5% de rentabilidad total, sino por el 8% de rentabilidad de operaciones. La rentabilidad del activo total es relevante para los tenedores de deuda y acciones de las empresas, aunque en la cifra del 5%

La prioridad por bajar la deuda explica por qué la inversión empresarial no se recupera más deprisa

La rentabilidad del capital ha mejorado por la caída en la remuneración de los asalariados

no se incluye la parte de beneficios de operaciones que se retiene en las filiales.

► **Coste de la financiación.** Los préstamos del balance de las SNF en 2013 se reparten entre el 58% de fondos propios y el 42% de deuda con coste (61% y 39%, respectivamente, en 2007). El coste medio de la deuda, resultado de dividir los gastos financieros por el total de deuda con coste, asciende en 2013 al 2%, menos de la mitad del 4,7% de coste medio en 2007. El inicio de la crisis causó precedido de un período de aumento en los tipos de interés oficiales, que en los años posteriores evolucionan en sentido contrario. El coste medio de la deuda de las SNF del 2% es sensiblemente inferior al 5% de coste del crédito bancario que estimó el BCE para los créditos nuevos en España, cifra

que puede tomarse como más realista del coste de financiación de las nuevas inversiones en España.

Al coste financiero hay que añadir, en la parte de la inversión que se financia con fondos propios, los impuestos sobre beneficios de las sociedades (los intereses de la deuda son deducibles de la base del impuesto). Según las cifras de Contabilidad Nacional, en 2013 las SNF pagan por impuestos de sociedades y patrimonio la mitad de lo que pagaron en 2007, a pesar de que los beneficios antes de impuestos son más elevados en 2013 que en 2007. La imposición efectiva sobre beneficios empresariales para el agregado de las SNF en España es el 16% en 2013, muy debajo de la imposición efectiva en 2007.

► **Capacidad financiera e inversión.** Los gastos financieros y los impuestos de sociedades, conjuntamente, representan el 18% del valor añadido bruto en 2007; los beneficios netos, después de gastos financieros e impuestos, representan el 6% del valor añadido y el 1,8% (ROE) de los fondos propios. La suma de beneficios netos y amortizaciones son los fondos generados internamente de que disponen las empresas para el pago de dividendos y financiar la inversión. En 2007, los fondos generados de unos 110.000 millones son menos de la mitad de los 235.000 millones que las empresas destinan a dividendos y transferencias (55.000 millones) y a inversión (180.000 millones).

En 2013, la situación es distinta. Los beneficios netos representan el 18% del valor añadido y el 6% de los fondos propios, resultado de unos beneficios netos tres veces los de 2007. Al incremento absoluto de 65.000 millones contribuyen 13.000 millones más beneficios antes de intereses e impuestos y 42.000 millones de ahorro en gastos financieros e impuestos. Los recursos generados ascienden a 198.000 millones, cifra que excede en 35.000 millones a los desembolsos por dividendos y transferencias (45.000 millones) y por inversión en capital (118.000 millones). En 2013, las SNF contribuyen a financiar el resto de la economía en un montante equivalente al 7% de su valor añadido, cuando en 2007 tienen necesidades de financiación externa equivalentes al 25% del mismo.

Tomando como referencia promedios históricos antes de la burbuja, la inversión bruta en capital representa aproximadamente el 30% del valor añadido de las SNF.

Con este porcentaje, la inversión en 2013 sería de 150.000 millones, 32.000 millones más que la inversión real. Dado que los fondos generados son suficientes para aumentar la inversión empresarial hasta las cifras que muestran los promedios históricos y que existe un diferencial de tres puntos entre el 8% de rentabilidad y el 5% de coste, ¿por qué no se recupera más deprisa la inversión empresarial en España?

Una posible respuesta es que las empresas desistan los recursos generados a disminuir su endeudamiento. La prioridad por el endeudamiento se justifica a partir de la evidencia que pone de manifiesto una ratio de deuda empresarial sobre el PIB de la economía española por encima de la ratio de otros países de nuestro entorno. Sin embargo, la ratio de deuda sobre PIB no es el indicador más adecuado para valorar el endeudamiento de las SNF porque es el denominador no se incluye la capacidad de generar rentas por parte de los activos de las SNF españolas en el exterior. El indicador adecuado es la ratio de deuda sobre total de activo, 42% en 2013. Si al sumar los beneficios retenidos en las filiales la rentabilidad del activo total está alrededor del 8%, la rentabilidad de los activos en operaciones en España, el 42% de deuda es asumible y la estructura financiera media podría reproducirse en inversiones nuevas. Si la rentabilidad de los activos financieros es menor que la rentabilidad de las operaciones en España, la forma de reducir el endeudamiento, desde los intereses generados de la sociedad española, no es devolver la deuda con los recursos generados en España, sino con la venta de activos no rentables en el exterior.

El descenso en la remuneración de los asalariados sobre el valor añadido y el descenso en la imposición efectiva sobre los beneficios han contribuido a una mejora sustancial del atractivo de invertir en España en términos de rentabilidad del capital. Aunque el coste del capital de invertir en España sigue penalizado en comparación con otros países de la zona euro, creemos que la relación entre rentabilidad y coste es suficiente para animar la inversión empresarial y compensar con más empleo los menores salarios e impuestos con que se ha pagado el aumento en la rentabilidad. ■

Vicente Salas Fumás es catedrático de Organización de Empresas en la Universidad de Zaragoza.

La población activa se reduce

Ángel Laborda

El País, 6 de julio de 2014

La población activa se reduce

ÁNGEL
LABORDA



El mercado laboral en España

(Burdett y Cuestas)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

PARO Y PRESTACIONES POR DESEMPEÑO

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

Var. trimestral en % (T/T) (línea)

dato original, o bien, dio un aumento de 26.000. Pero en cifras desestacionalizadas por la propia Seguridad Social dicho aumento se quedó en unos 5.000, muy por debajo de la media de 41.000 de los cinco primeros meses del año. El dato de junio último se quedó también por debajo de las previsiones. Ahora bien, hay un efecto puntual que explica esta baja cifra: la pérdida superior a la prevista de casi 30.000 afiliaciones en el sector agrícola, cuyo comportamiento es bastante volátil. Si lo excluimos, las afiliaciones del resto de sectores se acercaron a lo previsto y su ritmo de crecimiento sigue ganando intensidad. En el conjunto

La caída del paro se debe en gran medida a que menos personas vuelven al mercado

Los beneficiarios de las prestaciones por desempleo bajan a mayor ritmo que los parados desde 2010

to del segundo trimestre, las afiliaciones totales medias aumentaron un 3,3% en tasa anualizada sobre el primer trimestre, siete décimas más de lo que lo hicieron en ese trimestre respecto al anterior. A la espera de que la EPA confirme esta tendencia, el indicador de perceptores de rendimientos del trabajo que publica la Agencia Tributaria a partir de las declaraciones de las grandes empresas muestra lo mismo. La media de los tres últimos meses que terminan en mayo aumenta a un ritmo anualizado del 2,7% sobre los tres meses anteriores, tasa que se ha ido acercando desde que empezó a ser positiva en el cuarto trimestre del pasado año. Entre los dos indicadores más de que en el segundo trimestre el PIB ha acelerado su crecimiento respecto al primero. ■

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

INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Indicador				Trimestre				Trimestre			
Unidad				Unidad				Unidad			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2013				2014				2015			
2											

Nuestra prioridad, reindustrializar España

Rafael Miranda y Fernando Querejeta

Cinco Días, 24 de septiembre de 2014

Nuestra prioridad, reindustrializar España



RAFAEL MIRANDA
PRESIDENTE DEL CONSEJO
DIRECTOR DE LA APO

FERNANDO
QUEREJETA
PRESIDENTE DE LA ZONA NORTE
DE LA APO

A inicios de 2014, la Comisión Europea puso de manifiesto en una comunicación titulada *Por un renacimiento industrial europeo* (22/01/2014) que la crisis económica, que durante más de un lustro ha agitado con especial virulencia a algunos países de la Unión Europea, ha hecho patente la importancia de contar con una base industrial fuerte y sostenible, como condición sine qua non para acometer la recuperación económica y fomentar la competitividad de la Unión en su conjunto.

La necesaria apuesta por un fuerte proceso de reindustrialización, considerado como motor de generación de empleo y crecimiento, se materializa en el objetivo establecido por el brazo ejecutivo europeo de que el PIB industrial represente en 2020 al menos un 20% del total de la UE-28.

Ahí un cambio como el actual, en el que pervalece la necesidad de emprender el camino hacia la reindustrialización, España debe redefinir sus prioridades económicas, especialmente aquellas que aúnan el papel que debe jugar la industria en la vertebración de la economía na-

cional. Se trata de un paso crucial en la senda hacia la ansiada recuperación económica, el hallar una respuesta contundente a la pregunta de qué queremos ser y cómo queremos industrializar con nuestro entorno, tanto en el ámbito interno como en la escena internacional.

En España, la industria representa actualmente el 13,3% del PIB, frente al 25% de países como Alemania que, además, cuenta con una especializa-

En nuestro país el sector secundario representa el 13,3% del PIB frente al 25% de países como Alemania

ción en actividades de intensidad tecnológica alta, las cuales implican un continuo esfuerzo en I+D+i y una sólida base tecnológica, dos rasgos esenciales a tener en cuenta en aras de la competitividad industrial.

El incrementar el peso del sector secundario debe afrontarse desde una doble vertiente: mantener y mejorar la base industrial ya existente,

pero también crear un clima adecuado que atraiga las inversiones extranjeras. Respecto a la primera premisa, si bien en los pasados años hemos vivido un proceso de terciarización, España cuenta con varias industrias punteras con el suficiente potencial para posicionarse como elemento motor del proceso de reindustrialización. Por otra parte, es preciso pasar en marcha políticas que incentiven el surgimiento de nuevas implantaciones industriales, tanto por emprendedores procedentes del ámbito nacional como por inversores internacionales atraídos por las ventajas competitivas que, como país, somos capaces no solo de generar sino también de proyectar al exterior.

En este contexto, los mayores retos a los que nos que hacer frente España en el complejo proceso de reventar sus procesos industriales abarcan desde la disponibilidad de capital humano formado adecuadamente, la cuidadosa atención a los temas medioambientales, la reducción de los costes de producción y la desdoblamiento del mercado laboral, la elevación de la reputación social de la industria, la disponibilidad de

financiación hasta el indispensable apoyo institucional para impulsar nuevas industrias o a mejorar las ya existentes.

En este sentido, es preciso establecer políticas y requisitos teniendo en cuenta la opinión de las instituciones con el fin de dotar de seguridad jurídica a las inversiones, más aún cuando se trata de magnitudes tan elevadas como es el caso del sector industrial. Por ese motivo, APD quiere hacer de la reindustrialización el leitmotiv de su III Congreso Nacional que reunirá los días 30 y 31 de octubre en Bilbao a más de 2.000 directivos de todo el país.

En suma: vivimos un momento clave que tendrá que sentar las bases de un renovado modelo económico impulsado acorde con los requerimientos de un mundo globalizado, cuyos efectos van más allá de las directrices marcadas por una Unión Europea consciente de la imperante necesidad de reforzar la base de un crecimiento y una modernización sostenibles tras la recesión económica. Por todo ello, ahora, más que nunca, la reindustrialización debe ser nuestra máxima prioridad.



Es un momento clave para sentar las bases de un renovado modelo económico acorde con un mundo global*

Se inicia la recuperación

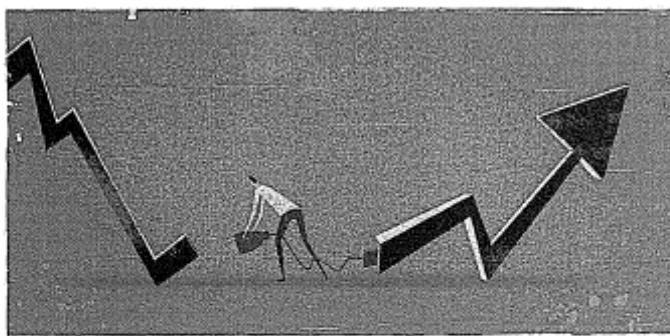
Pedro Pablo Villasante

El País, 13 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 13 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 19

» laboratorio de ideas.



MARAVILLAS DELGADO

La firma invitada

Se inicia la recuperación

Por PEDRO PABLO VILLASANTE

Los mercados financieros han mejorado notablemente su confianza en la economía española y sus entidades de crédito, lo que ha llevado a una rebaja sustancial de la prima de riesgo y a facilitar el acceso a la financiación en plazos y precios mucho más asumibles. Además, las cotizaciones en Bolsa de los bancos españoles se encuentran en general por encima de sus valores contables y se comparan muy favorablemente con muchos de sus competidores europeos que todavía cotizan por debajo de sus valores en libros, en los que posiblemente pesen las dudas existentes sobre su rentabilidad futura o sobre la adecuada valoración de sus activos.

Nos encontramos en un entorno económico y financiero mucho más estable y propicio, aunque todavía frágil e incierto, en donde la economía española ha empezado a crecer.

Los indicadores económicos del primer trimestre de 2014 son alentadores, con un crecimiento intertrimestral del 0,4%, y las previsiones de nuestras autoridades y de organismos internacionales auguran que terminaremos el presente año con un crecimiento interanual del 1,3% o superior. Lo mejor de las previsiones, que se están revisando al alza, es que el crecimiento será sostenido y gradualmente creciente a lo largo de 2015 y 2016, despejando las dudas de que la mejora de la economía en 2014 obedeciese a un mero efecto de rebote estadístico. Asimismo se confirma el mayor protagonismo de la demanda interna en esta recuperación, que vendrá a completar la esencial contribución del sector exterior en los últimos años.

Además, las reformas estructurales acometidas y la conclusión con éxito, el pasado mes de enero, del programa de asistencia financiera han contribuido al incremento de la confianza en nuestras entidades de crédito y en nuestro país, circunstancia que se ha visto reforzada al anunciarse recientemente la autorización anticipada voluntaria de 1.300 millones de euros del total de 41.333 millones recibidos del Mecanismo Europeo de Estabilidad para la recapitalización de las entidades con problemas.

Aunque todavía es pronto para dar por concluida la crisis, creemos que, basándonos en las previsiones comentadas,

en el año 2014 se ha iniciado la recuperación de la economía española y, de no surgir imprevistos, podemos pensar que hemos dejado atrás la peor parte de la crisis.

A pesar de que el entorno financiero y económico actual es más favorable, lo que contribuirá a acelerar la recuperación, debemos mantener el esfuerzo colectivo adicional necesario para ulteriores reformas que nuestra economía necesita (fiscal, unidad de mercado, reforma de la Administración pública, laboral, etcétera). Estas reformas ayudarán a ajustar los desequilibrios pendientes para alcanzar un mayor nivel de eficiencia, flexibilidad y competitividad que asegure que la etapa de crecimiento económico, aún modesto, que ahora se inicia en nuestro país se consolide en el futuro de forma vigorosa y sostenida, facilitando así la tan necesaria creación de empleo.

Nos encontramos en un entorno económico más estable y propicio, aunque todavía frágil e incierto

Debemos mantener el esfuerzo colectivo de ultimar las reformas que nuestro país necesita

Una vez superada la corrección del elevado desequilibrio exterior de la balanza por cuenta corriente que nuestra economía llegó a alcanzar con la crisis, los mayores desajustes pendientes de resolver son los altos niveles de desempleo y el elevado nivel de endeudamiento, tanto público como privado. Tenemos que perseverar en la reducción de estas dos debilidades, máxime cuando su superación se verá dificultada si no se alcanza un ritmo vigoroso de crecimiento económico sostenido y si la fase de baja inflación en que nos encontramos se sigue prolongando en el tiempo.

En este sentido, damos la bienvenida a la determinación mostrada por el Banco Central Europeo (BCE) con sus nuevas medidas expansivas: bajada de tipos y ple-

na concesión de los cantidades demandadas durante el tiempo que sea necesario y como mínimo hasta finales de 2016, y, especialmente, las nuevas ofertas de financiación abundante condicionada a la concesión de crédito a la economía real, que se extenderán hasta 2018. Estas medidas de estímulo monetario van encaminadas a luchar contra la fragmentación financiera de la eurozona, a impulsar el crecimiento económico con mayor acceso a la financiación empresarial, y a atacar las expectativas de baja inflación para que ésta vuelva a retornar a niveles del 2% en el medio plazo. Asimismo, también pueden ayudar a reducir la sobrevaloración del euro con respecto a otras divisas internacionales, principalmente el dólar americano.

Los bancos españoles siguen comprometidos con el esfuerzo colectivo adicional necesario aportando su trabajo, capacidad financiera y decidida colaboración para que las diferentes iniciativas de estímulos que las autoridades económicas y monetarias están aprobando puedan ser un éxito y sirvan para respaldar la recuperación económica. En este sentido, los últimos datos continúan a mostrar un cambio esperanzador en la tendencia de la evolución de crédito a empresas y familias.

A lo largo de esta profunda y prolongada crisis que todos estamos sufriendo, los bancos españoles han demostrado su compromiso y responsabilidad con la sociedad española y lo han hecho de diversas formas. En primer lugar, no siendo parte de las entidades del sistema financiero español que necesitaron ser intervenidas y recapitalizadas con ayudas públicas. Segundo, aportando su capacidad financiera para reducir el coste de la factura de la crisis del sistema financiero a soportar por el erario público, es decir, por todos sus contribuyentes. Y tercero, haciendo un esfuerzo organizativo, económico y financiero para cubrir, lo antes posible, la parte de la intermediación bancaria que ha quedado desahuciada como consecuencia de la salud del mercado de las entidades con problemas.

Además, durante los últimos años, los bancos españoles han realizado, con sus propios medios, un esfuerzo extraordinario para, simultáneamente, sanear y capitalizar sus balances, por lo que se encuentran en condiciones de apoyar finan-

ciariamente el crecimiento de la economía española.

Para terminar me gustaría señalar que el proceso de integración financiera acometido en la eurozona durante el último año es inmenso y clave para la estabilidad de la Unión Europea y para el desarrollo económico y financiero de nuestro país y de Europa en su conjunto. Pocas podrían haber presagiado los importantes avances acometidos en tan sólo 12 meses.

Con la profundización de la Unión Bancaria, no sólo en cuanto a los avances llevados a cabo en el proceso para que el Banco Central Europeo se convirtiera en el Supervisor Bancario Único de la eurozona, sino también y sobre todo con la aprobación del Mecanismo Único de Resolución, que contará con una Autoridad Europea de Resolución y un Fondo común aportado por los bancos, se ha hecho frente y en parte se ha desactivado el círculo vicioso que ha gravitado a lo largo de la crisis entre la solvencia de los bancos y la de sus países por ser éstos sus salvadores de última instancia. La estabilidad financiera alcanzada en la eurozona se perfeccionará al incrementarse su integración fiscal.

Afortunadamente nos embarcamos hacia un futuro donde lo importante será la condición económica y financiera en la que se encuentre cada banco de la eurozona y no el país en el que radique su sede social. El progreso en la integración financiera europea es muy positivo para los bancos españoles y también para la economía española, ya que desde que comenzó la crisis nuestras entidades han tenido que competir en los mercados internacionales en desventaja, respecto a otros bancos europeos, debido a la fragmentación financiera que existía en la eurozona, teniendo restringida su financiación y pagando un sobreprecio en los mercados mayoristas.

Los bancos españoles afrontan con confianza las pruebas de valoración global que el BCE está realizando antes de convertirse en el supervisor prudencial bancario de la eurozona en noviembre de este año, ya que consideran que servirán para incrementar la transparencia y facilitar la comparación entre entidades europeas bajo una metodología común. ■

Pedro Pablo Villasante es secretario general de la ABE.

Una estrategia de industrialización

Ignacio Bayón

Cinco Días, 18 de septiembre de 2014

18 Opinión

Jueves 18 de septiembre de 2014 | Cinco Días



IGNACIO BAYÓN
PRESIDENTE DE REALIA Y EXMINISTRO
DE INDUSTRIA Y ENERGÍA

Una estrategia de industrialización

Han corrido malos tiempos para la industria. Es una afirmación pacífica que el modelo industrial tradicional, acuñado desde hace años, evidencia signos de agotamiento. Ese modelo, que durante décadas funcionó con eficacia en Europa, está siendo aplicado de modo extenso en países emergentes, que cuentan ya con tecnología reciente y tienen una mano de obra instantáneamente más barata y flexible. Mientras tanto, en nuestro terreno, la pérdida de posiciones industriales desemboca en un crecimiento insipido del sector servicios que ha catado sobre los lazos del industrial.

Centrado así, parece no tener mucha importancia. Un desarrollo sectorial ha sustituido a otro y la vida continúa. Pero no es verdad. Cuando se hipoteca un órgano a costa de otro surgen problemas y desequilibrios. Los mismos datos arrojan malos resultados, al menos en tres puntos: la destrucción del tejido industrial, de la red de pymes, la pérdida de empleo estable y, sobre todo, del empleo de más calidad, y la dependencia industrial de fuera.

El sector industrial en las ochenta llegó a participar con el 28% del PIB.

La participación del segundo sector en el PIB no pasa del 17% frente al 28% que alcanzaba en los ochenta

Hoy día no pasa del 17%. Naturalmente, como la tibia ha de sumar 100, el equilibrio se ha encontrado en los otros sectores: los servicios y la construcción, especialmente el turismo. Bienvenidos sean cuando los otros sectores de riqueza funcionan peor, pero estas no son la solución de más calidad, ni la más definitiva. El carácter más cíclico y coyuntural de la construcción ha creado excesos, abusos e ineficiencias de las que todos somos culpables, el bien demerito no desarrollo es un error. Habrá que colocarlo en su sitio, y, con la loción aprendida, facilitar su evolución. También el turismo es positivo y se han alcanzado cotas de éxito escase que se apoyan hoy en fortunas. Pero ni uno ni otro pueden sustituir a largo plazo el fuerte gap de pérdida del peso industrial.

Las economías más industriales son de riqueza y empleo más durables. Basta con comparar Corea del Sur, Alemania o Francia con la estructura más pobre en

Europa, conservando un 28% de participación de la industria en el PIB, y en consecuencia, arrojando un 6,3% de desempleo (fecha de abril de 2006) frente al 10,4% de la Unión Europea y más del doble de una cifra en España. Y siendo el primero en Europa en PIB.

Con datos de la EPA de la misma fecha en España, el menor desempleo lo tienen País Vasco, Navarra y Madrid. El ejemplo del País Vasco es significativo. Su fuerza tradicional industrial, con un peso que llega al 34%, arroja la mejor cuota por capita, y mientras en España se pierde el 22% de la mano de obra en el sector, en el País Vasco solo el 10%. La tradición hacia el sector exterior es potente. La exportación alcanza el 30% de su PIB, frente al 20% de media en España. Los ejemplos de Navarra y Rioja, con una participación industrial en el PIB del 28% y el 26%, están en la misma línea.

Solo desvía la tendencia de una clara política de industrialización. Es clásica la exposición del tipo de Toledo, en pleno siglo XVII, argumentando que la industria es la actividad económica que mantiene más población, que arrastra a otros sectores, que no se hacen depender de otros sectores y que fuerza a una mayor educación y formación de las gentes. En su traducción actual, un interesante estudio de PwC llama la atención sobre otras ventajas de un desarrollo industrial decidido: es el sector que crea más valor añadido por empleado, el primero en inversión en I+D, el que aporta más conocimiento tecnológico y sirve de locomotora a los servicios de mayor potencial de crecimiento.

El tema ahora hoy que veo en la perspectiva de la salud de la crisis. Los períodos de gran auge producen excesos de todo orden, endeudamiento excesivo, estructuras corporativas sobrecomplejas, de desarrollo sin inversión tecnológica y un juego ecológico. Un tema muy negativo ha sido el déficit tecnológico. El Informe Círculo de Junio de 2014 confirma destacando por otro año más cómo los indicadores básicos de las actividades de I+D muestran que sigue la caída de los recursos invertidos en innovación y del gasto en I+D respecto del PIB, tanto en el sector público como en el privado. De los 13 países analizados en el Informe, España ocupa el puesto 11. Nuestro gasto es del 0,65% del PIB y la media de la OCDE es de 1,02%, dos veces y media más. No se corresponde, en consecuencia, la posición española en la cohesión de la UE o de la

OCDE con el desarrollo tecnológico medido en patentes y exportaciones.

Todos los malos se agolpan cuando se desajusta el globo. Como dice graciosamente Warren Buffett, cuando bajo la mano todos se parecen de quién se bafaba de arriba. Ahora, tras muchos años de dureza, y habiendo acometido con razonable fortuna las políticas de ajuste, la apuesta por la industria parece oportuna. España cuenta con una trama industrial fuerte, mano de obra especializada y muchas empresas de tamaño importante ganando posiciones en los mercados internacionales. O sea, que soñar en la buena línea tendrá efectos significativos en tamaño y calidad y que no requieren algos para notarse.

Naturalmente, la política industrial tiene que apoyarse en las políticas económicas globales. En un trazo de la tarta. No es una pieza aislada. En consecuencia, el mejor impulso a la industria está en un marco de relaciones laborales flexibles, en una energía que no sea más cara que la de los competidores, en apoyos fiscales y financieros para la tecnología y la exportación, en un sistema de seguridad jurídica que no aburda a los inversores.

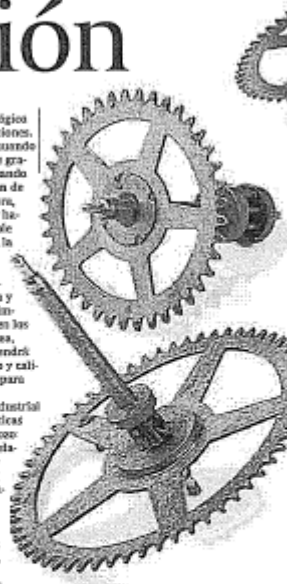
Pero, además de ese clima, o gracias a él, sobre actuaciones que producen un efecto multiplicador. Se me ocurre recordar algunas de signos diferentes, y que ya han sido implementadas, algunas con éxito.

Un ejemplo sectorial muy positivo ha sido la continuidad en la política de apoyo a la compra de automóviles. Es un sector estratégico en nuestra economía, los grandes productores han apostado por tener fábricas en España, la competitividad ha mejorado con la contención salarial, se ha creado una red espectacular de industria auxiliar. Razones sobre para objetivos y causar el apoyo. El mercado había bajado de 1,5 millones de coches a menos de la tercera parte, y una ayuda, que el Estado recuperó con creces, ha permitido aumentar las ventas, mantener el empleo, que es el 10% de la mano de obra industrial, y seguir desarrollando tecnología en un sector que más a nivel mundial en lo más alto del desarrollo de la innovación.

Las últimas noticias proporcionadas por Anfo sobre la exportación de coches son que el saldo comercial ha crecido de un modo enorme. En 2005 fue de 1.440 millones de euros y en el 2014 llegó a 16.000 millones,

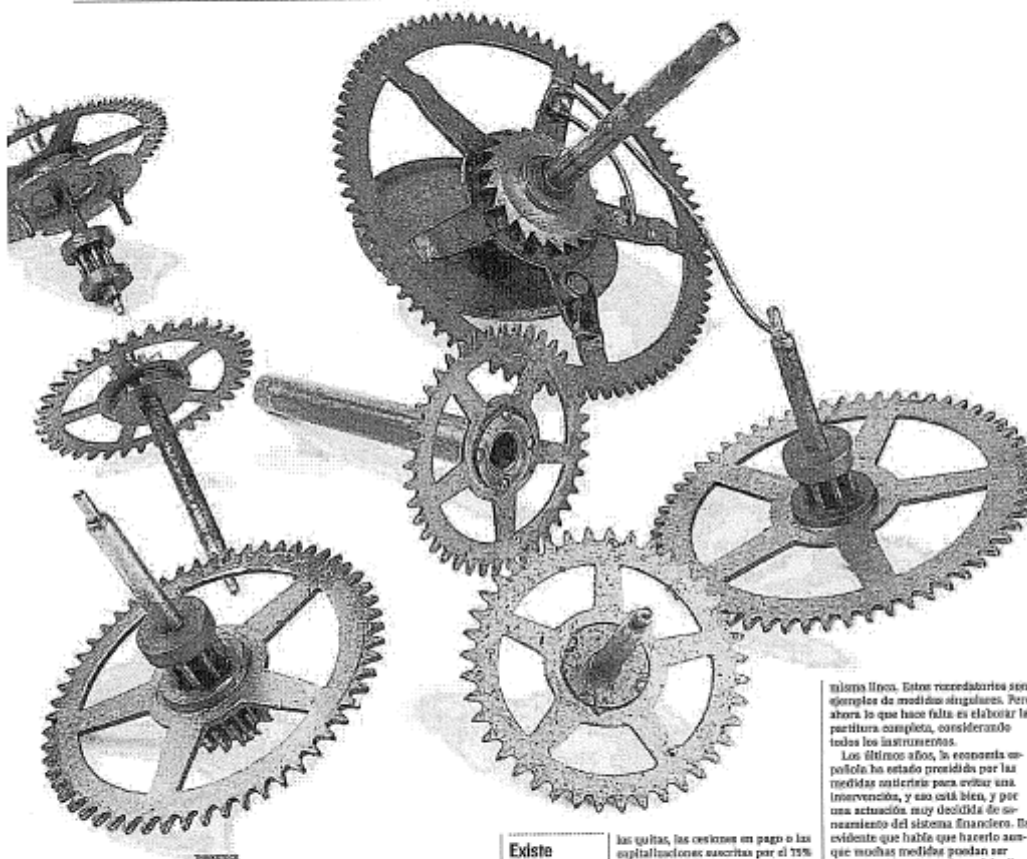
lo que convierte al sector del automóvil en el principal contribuyente al saldo positivo de la balanza comercial española. Las exportaciones están incrementando el trabajo en las fábricas españolas que el año pasado aumentaron el 9% en actividad. Según Anfo, cada 100 euros que se invierten en producción de coches se generan otros 100 en otros sectores de la economía, y por cada 100 euros de valor de un coche vendido se generan 34 en sectores de distribución y seguros y las Administraciones recaudan fiscalmente otros 24.

Un segundo ejemplo, en otra línea muy diferente, que ha puesto en marcha otras medidas que apoyan decididamente a la empresa industrial. Me refiero a la preocupación por el mantenimiento de empresas que muestra la reforma de la Ley Concursal (dos reales decretos-leyes de 2014). La reforma apunta una diligente preocupación política por el principio de conservación de las empresas, al regular los institutos preconcursales y las alternativas al concurso y entender las medidas bajo al concurso mismo. Vale la pena dedicarle un momento de atención por-



La posición española en la economía de la UE no casa con su desarrollo tecnológico en patentes

El autor refleja cómo el sector industrial ha ido perdiendo peso en el PIB español desde los años ochenta y defiende la oportunidad de lanzar una estrategia global de apoyo por parte de las Administraciones públicas



que es una medida dirigida a evitar la destrucción de empresas con dificultades de financiación. En definitiva, las medidas legales tienden a evitar las ejecuciones de activos y las liquidaciones de empresa cuando aún existe una fundada esperanza de que, llegando a un acuerdo con los acreedores, las empresas tienen posibilidad de continuar vivas en el mercado. Las técnicas ofrecidas al respecto son variadas.

Una es la capitalización de créditos, y para facilitarla se dice que los acreedores que capitalicen no tendrán la consideración de "persona especialmente interesada", por lo que los créditos no capitalizados no pasan en ningún caso a ser subordinados. Lógicamente, una de cal y otra de arena, el deudor, el accionista

antiguo, que se sigue a la capitalización incurrirá en dolo o en falta grave. Lo que importa es sacar adelante la empresa, sus contratos, su personal, su organización, formando a que los accionistas y los bancos apoyen su continuidad en el mercado y no su liquidación.

Otra medida es la misma línea es la paralización de ejecuciones de garantías hasta que se aprueba un nuevo convenio, renunciando el famoso artículo 51bis que consagra al deudor de la obligación de solicitar concurso cuando conunique al juzgado el inicio de negociación para la refinanciación o para obtener adhesiones a la propuesta de convenio. También, en las refinanciaciones se contempla la homologación, el arresto de los acreedores disidentes estancados

Existe liquidez en el mercado con apetencia para invertir en España en distintos ámbitos productivos

las quitas, las cesiones en pago o las capitalizaciones suscritas por el 75% de los acreedores, evitando que una institución financiera, menos comprometida en el proceso, robe abajo la posible continuidad del comercio y de la empresa.

Hace poco se publicó en la prensa otro tercer tipo de actuación pública sobre el que vale la pena meditar. Se trata de un plan para reindustrializar una zona del Bidasoa, especialmente sufriendo en la crisis. Sin entrar en la bondad concreta del plan, lo que sí es cierto es que ofrece una conjunción de acciones concertadas, de colaboración público-privada, en materia de infraestructuras, compromisos de inversión, facilidades administrativas de instalación... que parecen ser un vehículo adecuado.

Más ejemplos cuben. La lealtad lucha por no incrementar los precios de la energía o el aprovechamiento de la devaluación de activos para ganar competitividad están en la

misma línea. Entre recordatorios son ejemplos de medidas singulares. Pero ahora lo que hace falta es elaborar la pautilla completa, considerando todos los instrumentos.

Los últimos años, la economía española ha estado prisionera por las medidas estrictas para evitar una intervención, y eso está bien, y por una actuación muy decidida de saneamiento del sistema financiero. Es evidente que había que hacerlo aunque muchas medidas puedan ser controvertidas. Pues ahora debe llegar el turno de voltar la atención pública en las acciones subyacentes, principalmente en el aparato industrial. No se trata de crear una economía subvencionada, sino de orientar hacia ello la preocupación pública, con una reforma tributaria razonable, un apoyo a la tecnología y a la exportación, un marco de seguridad jurídica y flexibilidad laboral. Ejemplos hemos citado, y lo que hay que hacer ya se sabe. Hay que ponerlo en marcha con voluntad decidida.

Al margen de la devaluación de activos sufrida desde el 2007 están líquidos en el mercado con apetencia para invertir en España en distintos sectores. Ocupar una estrategia para que una parte de esa inversión se canalice a la industria es tarea de hoy. Aún hay tiempo, para. Como decía Gorkin, "el último minuto de cada hora es el más rico".

Señores Draghi y Juncker: Europa necesita acción ya

Karl Aiginger

Cinco Días, 3 de septiembre de 2014

Cinco Días | Miércoles 3 de septiembre de 2014

Opinión | 13



Señores Draghi y Juncker: Europa necesita acción ya

La Europa política se obsesiona respecto a la forma en que se reparten los principales puestos en Bruselas y sobre cuáles sanciones adicionales se podrían imponer a Putin. Mientras tanto, las preocupaciones muy reales del pueblo europeo —el alto desempleo y el riesgo de que Europa vuelva a caer en la recesión— no reciben suficiente atención. Por aña, lo que la mayoría de los políticos no comprende es lo estrecho del margen de tiempo para tomar una acción significativa en el frente económico y el grado de urgencia de tal acción.

La evidencia sobre la economía europea no puede estar mejor definida. En la otrora Alemania, la economía se contrajo un 0,3% en el segundo trimestre del 2014, e igual sucedió en la Italia agobiada por la recesión. Francia evitó un crecimiento negativo, pero tampoco logró crecer. Por supuesto, estas son apenas tres de las economías más grandes de la eurozona.

En general, la producción en los 28 países de la UE no cambió o disminuyó el 0,1%. Los principales índices

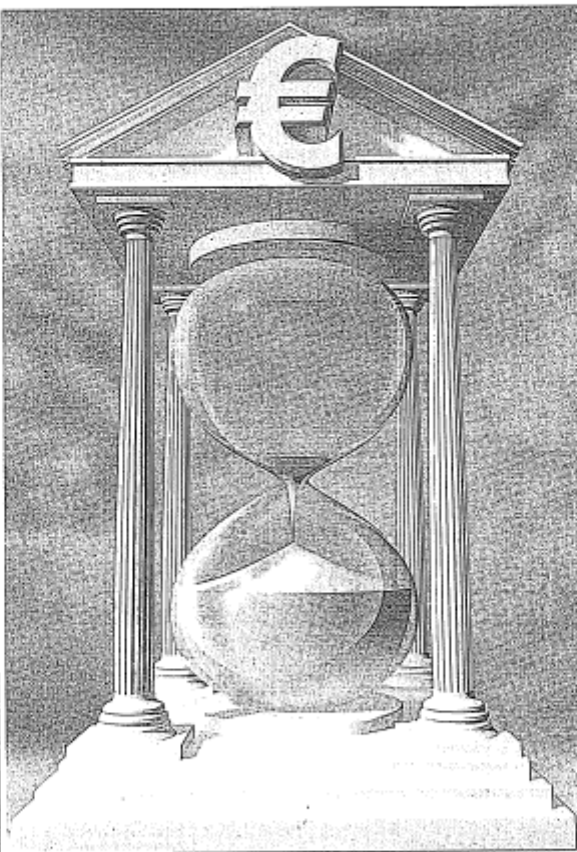
Las economías de los países de la UE están cayendo una tras otra en el peligroso modo deflacionario

deces muestran que el próximo trimestre tampoco cambiará o hasta que Europa corra riesgo de retornar a la recesión. Con la inflación en caminos del nivel del 0%, una economía tras otra está cayendo en el peligroso modo deflacionario.

Este horrendo rendimiento económico no es solo un número sin rostro. Ha destruido riqueza en una escala gigantesca durante alrededor de seis años ya; ha llevado el desempleo juvenil al 20% (y al 50% en el sur); ha dado poder a partidos radicales; ha desestabilizado la sociedad; ha desviado la atención sobre el compromiso con los vecinos, ya sea en Ucrania o en el Norte de África.

Por lo tanto, es hora ya de dejar de señalar con el dedo y empezar una seria definición de políticas. El liderazgo de la Unión Europea se debe enfocar en la creación de empleo y en impulsar la inversión en Europa. Si esperamos hasta que se resuelvan los problemas en Ucrania o hasta que la nueva Comisión tome el mando en forma total, puede que sea demasiado tarde.

Japón se empieza a insinuar como un peligroso ejemplo. Pero hasta los japoneses, después de más de dos décadas de estancamiento, finalmente están aprovechando el me-



THESTOCK

mento. Como mínimo, para revivir el crecimiento económico, la UE también necesita empujar tres flechas europeas:

• **La UE necesita una reforma estructural.** Este es el tema favorito del Gobierno alemán al sermonear a los rezagados económicos de la UE. Ahora que Alemania está perdiendo impulso económico, podría resultar sabio hacer una revisión del tema. Europa tiene que optar por el camino a la

competitividad, y no por los sociales bajos o estándares sociales y ambientales reducidos.

Europa tiene que caer en la cuenta de que aumentar la productividad es mucho más efectivo para subir la competitividad que reducir los costos. Resulta un asunto muy serio que Europa no dé en el blanco en cuanto a investigación y que no invierta lo suficiente en universidades y educación. De hecho, dado el nivel actual de desarrollo, Europa no puede de-

primir suficientemente los costos sin empobrecer amplios sectores de la población y dañar aún más el ambiente.

Aumentar la productividad exige mejoras en educación, facilitar la innovación y reorientar el crecimiento de manera sostenible en lo ambiental. Dando por un hecho el consenso, poner en marcha reformas estructurales tomará tiempo, pero el tiempo se está acabando.

• **Europa necesita un cambio en la política fiscal.** Por supuesto, este es un tema al que el Gobierno alemán no quiere referirse, porque está convencido de que solamente la austeridad traerá de vuelta al crecimiento.

A finales de agosto, 38 ganadores del Premio Nobel de Economía se reunieron en Lindau (Alemania) y de forma colectiva condenaron la austeridad fiscal de la UE. En el grupo se encontraban desde conservadores como Lars Peter Hansen hasta keynesianos como Edmund Phelps.

Jean-Claude Juncker quiere gastar 300.000 millones en nuevas inves-

En la reunión de mañana, el BCE ha de dar los primeros pasos de un agresivo relajamiento cuantitativo

ciones. Una porción de esta cantidad se debería adelantar para que se gaste ahora en el 2014. Parte del dinero puede venir del Banco Europeo de Inversiones y parte de programas europeos ociosos.

El punto principal para recuperar impulso económico es que este gasto hay que hacerlo ahora. Si no hay suficientes proyectos listos para poner en marcha, hay que aumentar el financiamiento de los existentes. Si 26 de los 28 países de la UE no han presentado planes para enfrentar el desempleo juvenil, la Comisión no puede mantenerse indiferente. Tiene que abochornar a unos cuantos y dar un beso a los madrugadores. Otros puntos de acción incluyen la reducción de los subsidios para energías fósiles y un lanzamiento rápido del uso de renovables.

• **Esto nos deja con la tercera flecha de la UE: política monetaria.** En la reunión de este jueves, el Banco Central Europeo (BCE) tiene que dar los primeros pasos de un agresivo relajamiento cuantitativo. Debe dar el paso esta semana. Si en vez de eso el BCE espera uno o dos meses más, el 2014 habrá terminado y se habrá perdido un momento crucial para la acción.

Eurozona estancada: dos lecturas

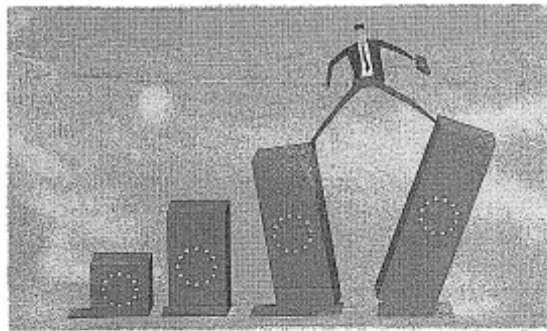
Agustín del Valle

El País, 24 de agosto de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 24 DE AGOSTO DE 2014

MEDIOCIOS 37

laboratorio de ideas.



La firma invitada

Eurozona estancada: dos lecturas

Por AGUSTÍN DEL VALLE

Las cifras publicadas la semana pasada sobre el crecimiento español demuestran que el estancamiento de la eurozona en el segundo semestre puede dar origen a dos lecturas antagónicas. La primera confirma el diagnóstico de estancamiento europeo frente a la debilidad de la eurozona, gracias a los "análisis" (según la Comisión Europea) reformados del Gobierno. La segunda subraya la gravedad que representa el estancamiento europeo para nuestra recuperación, cuestionaría las políticas y reformas gubernamentales y jugaría un papel crucial en las políticas económicas europeas y españolas.

Es cierto que entre abril y junio el crecimiento español creció el 0,6% interanual frente al estancamiento del conjunto de la eurozona, disminuido principalmente por la caída del 0,7% en Alemania e Italia y el más concreto en Francia. Además, así dos tercios del crecimiento nacional se debió a la demanda interna. Pero también es verdad que las exportaciones son cruciales para salir de la crisis ante nuestra elevada deuda exterior neta y, sobre todo, dadas las dificultades tanto del crecimiento del consumo, como salidas a la baja y fuerte endeudamiento familiar, como de la inversión, con crédito difícil y caro para las pymes. En este sentido, las exportaciones a los grandes países europeos son las más relevantes por su peso en la economía española, frente a la fragilidad de los países emergentes y la difícil situación de la economía portuguesa, nuestro tercer cliente comercial.

No parece, pues, sensata una lectura optimista de la conjuntura nacional en el crecimiento frente a la eurozona. El estancamiento europeo debe ser motivo de grave preocupación para la economía española según las últimas datos, las ventas de mercancías al exterior ancladas ya tras meses de incertidumbre, lo que podría dificultar la salida al alza del PIB para 2014 prevista por el Gobierno. No son los indicadores de Europa sino el nivel y las perspectivas no son halagadoras. Italia está en recesión, el futuro de Francia es incierto y Alemania, además de verse previsiblemente afectada por el conflicto ucraniano, no está dispuesta a acelerar su crecimiento.

Las causas de nuestro dinamismo son incuestionables para el presidente Rajoy: el mayor crecimiento español demuestra "que se hizo lo que había que hacer". Además, cuando menos, discutible. Es cierto que la situación actual ha mejorado notablemente respecto a la economía académica y despreciable de finales de 2011 y que los esfuerzos del Gobierno, especialmente las reformas al sueldo de las cuentas públicas, han contribuido a este cambio. Pero no es cierto que la política económica o las reformas realizadas hayan sido siempre las más adecuadas ni la única alternativa posible. Por tanto, algunas afirmaciones.

En las políticas, solo quedará dos datos fundamentales. No es posible olvidar que la segunda recesión, con sus fuertes secuelas de desempleo, obedeció únicamente a la sucesiva contracción fiscal impuesta por Alemania y seguida con especial entusiasmo por el actual Gobierno. Sin embargo

España no es la locomotora europea: al contrario, si Europa se estanca, no se recuperará

Para evitar la deflación el BCE debe cambiar radicalmente, optar por la expansión monetaria

se puede desconocer que la recuperación española no ha sido la más prioritaria de la zona por las políticas del Ejecutivo, sino por la expansión europea, la reducción de la prima de riesgo consecuencia de los gobiernos de Draghi y el sacrificio de los trabajadores, que aumentaron la competitividad española con reducciones salariales y aumento de productividad derivados del mayor desempleo.

En cuanto a las reformas, la laboral acordó al flexibilizar el mercado y reducir las indemnizaciones por despido, pero no

introdujo el contrato fijo para afrontar el desempleo: la temporalidad y volvió las irregularidades políticas activas de empleo. Como consecuencia, se está creando un empleo cada vez más precario (temporal, a tiempo parcial y con salarios considerablemente bajos) y una alta tasa de desempleo al ritmo de la última EPA se tardará más de diez años en recuperar el nivel anterior a la crisis.

La reforma financiera cambió la legislación anteriormente solicitada al Banco Europeo, algo ciertamente terrible dado el brutal desmoronamiento del sistema financiero. Pero el contribuyente ha pagado los costes de la reforma y todavía no se han logrado aumentos significativos del crédito. De las reformas reformas, destaca la creación de la ley para reducir una verdadera reforma fiscal, limitándose a una indiscriminada reducción impositiva con fines eleccionarios. La reforma de parámetros, acordada en la moneda, es absolutamente insuficiente y habrá de revertirse en el futuro. Finalmente, no creo que nadie otorgue el carácter de reforma a los reducidos recortes del sistema sanitario para reducir el déficit o a la nueva ley de educación.

En resumen, creemos y creemos con cierto fundamento, pero no siempre como consecuencia de unos adecuados análisis económicos y reformas. Indudablemente, la recuperación debe depender principalmente de nuestra política económica y de nuestra reforma, pero también está fuertemente ligada a Europa. Por ello, habrá que abordar la debilidad de la eurozona con cambios fundamentales en la política y en las instituciones comunitarias.

Los directores de Auster son una respuesta, pero insuficiente. Las políticas de la eurozona deben ser más expansionistas. Habrá de dilatar la salida de reducción de los déficits públicos y fortalecer las inversiones gubernamentales. Y, sobre todo, debe cambiar radicalmente la actitud del BCE: es hora de repensar, para a las autoridades europeas, una política monetaria expansionista, una política de estímulo de la actividad, una necesaria depreciación del euro

y el desdoblamiento público y privado. Si esta medida, la zona euro debe tener el nivel de sueldos europeos.

En línea con estas directrices para la zona, España deberá realizar una política fiscal selectivamente expansiva, fortalecer los mecanismos de creación de crédito, incrementar el desdoblamiento público, corregir las carencias de la reforma laboral y acometer las reformas pendientes (fiscal, sanitaria, educativa, administrativa y de mercados).

Pero, además, es absolutamente necesario abordar nuestra gran deuda de endeudamiento por el rápido crecimiento de la desigualdad hacia niveles alarmantemente insostenibles. Una desigualdad que el Gobierno no acaba de asumir pero que inevitablemente crecerá en estos años de crisis. Por un lado, el aumento del desempleo derivado de la construcción flaca, la reducción salarial sostenida por la reforma laboral y los recortes de todo tipo para reducir el déficit. Sanitarios, educativos, de servicios de bienestar, de subsidios al desempleo, sanitarios, han disminuido, en muchos casos hasta niveles de pobreza, las rentas de la mayoría de la población. Por otra parte, el crecimiento sostenido en los bajos costos salariales ha impulsado al alza los riesgos empresariales y condiciona los barridos propiciando la fuga de las rentas del capital y aumentando el número de afectados. La brecha de la desigualdad se ha ensanchado. Y las consecuencias son devastadoras: en España no está deteriorando gravemente la calidad de vida, cada vez tenemos más expuestos a pobreza de todo signo y, como sostiene Iñigo Jover, el futuro de España es de pobreza económica, la desigualdad condiciona un futuro para el crecimiento económico.

No somos la locomotora europea al contrario, si Europa se estanca, España no se recupera. Pero, además, si no corregimos esta injusta desigualdad, no será posible un crecimiento económico sólido y digno.

Agustín del Valle es profesor de Economía en la Universidad de Zaragoza y director del Servicio de Estudios del Banco Central Europeo.

EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE

Edouard Carmignac

Expansión, 29 de julio de 2014

Marzo 29 julio 2014 Expansión 39

Opinión

EEUU débil y China a la baja, el gran problema de la UE



A FONDO

Edouard Carmignac

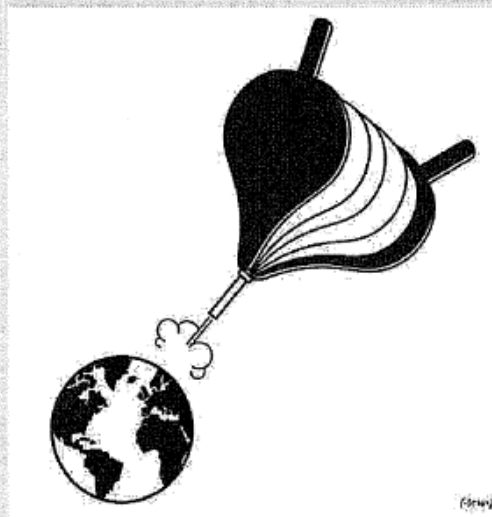
Las deficiencias registradas por las estadísticas oficiales sobre la economía estadounidense son evidentes para todo el mundo. Tras unas predicciones iniciales de una ralentización económica en el entorno del 1% para el primer trimestre del año, estos datos se ajustaron considerablemente a la baja. En su última revisión, que podría no ser la definitiva, señalan una desaceleración de la primera economía del mundo del 2,9%, algo que sencillamente no se ajusta a los datos sobre la producción industrial y el empleo que se vienen publicando y que muestran una resistencia mucho mayor. Sin embargo, la pura verdad es que, independientemente de la confusión que provocó el primer trimestre, la economía estadounidense está experimentando su recuperación más débil tras una recesión de los cinco ciclos económicos que ha vivido desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Y hay muy pocas probabilidades de que el país pueda registrar una tasa de crecimiento del 3% durante el resto del presente año. Es más, este retroceso está sucediendo a pesar de la aplicación de la política monetaria más acomodaticia que jamás se haya visto por parte de la Reserva Federal, que ha rebajado sus tipos de interés a cero y cuadruplicado el tamaño de su balance en los últimos cinco años.

Por lo tanto, aunque la fase de crecimiento en que se encuentra EEUU pueda prolongarse algún tiempo —una duración que tal vez podría compensar la falta de intensidad—, la gran pregunta es qué grado de vulnerabilidad demostrará tener esta economía cuando la actual política de expansión cuantitativa (*quantitative easing*) toque a su fin.

Esto nos indica que el incipiente aumento de los precios al consumo en Estados Unidos es un motivo de grave preocupación. De hecho, ya está afectando a una amplia gama de productos, principalmente a los de primera necesidad. Los mejores ejemplos de esto son la cesta de la compra, la ropa de niños y bebés, y los seguros de automóviles, mientras que los ingresos aporreados han variado.

En otras palabras, el aumento de los precios no está siendo precipitado por el incremento de la demanda de los consumidores. En vez de eso, nos enfrentamos a una "inflación mala": las empresas están aumentando el precio de sus productos con una demanda poco voluminosa de ventas. El principal riesgo de esta situación es que este aumento de los precios afectará negativamente y de manera considerable a

El autor analiza el cambio de paradigma que supone la desaceleración de la economía estadounidense y el descenso de la demanda de los países emergentes, y alerta de que la principal damnificada de esta nueva e inesperada coyuntura será la Unión Europea.



pública, tanto externa como interna, los países periféricos de la UE se están viendo obligados a equilibrar sus presupuestos y sus balanzas por cuenta corriente sin más remedio que intentar aprovechar la influencia de otras economías del mundo más dinámicas. Por poner un ejemplo, el impacto de las exportaciones en los datos de producción de España aumentó del 24% en 2009 al 35% en 2013, y se prevé que llegue a un histórico 40% este año.

El problema es que los decepcionantes datos de crecimiento en EEUU llegan en un momento en que la demanda de los países emergentes está menguando —especialmente en China—, lo que podría provocar el fin del tan necesitado apoyo a la recuperación de la zona euro.

Mientras tanto, la unión monetaria también está lidiando con un desajuste creciente a gran escala, la destrucción de más de cinco millones de empleos en cinco años y la drástica reducción del balance del BCE desde mediados de 2012. Esto se ha traducido en una constante caída de la inflación subyacente en la zona euro durante los dos últimos años. Además, la mejora de las balanzas por cuenta corriente de los países de la Unión ha fortalecido al euro, lo que también ha fomentado una menor inflación importada. Draghi aún tiene que dar con el antídoto para este efecto secundario de una balanza de pagos más sana.

Actuar con precaución

Las consecuencias para los inversores contradicen al sentido común. Si, tal como se espera, la inflación estadounidense gana fuerza, su consecuencia inmediata en la zona euro será la de crear otro obstáculo más para su crecimiento económico futuro. Los inversores deberán actuar con precaución en los mercados bursátiles, especialmente en lo que respecta a los valores cíclicos.

De cara a un horizonte más lejano, la principal amenaza para la zona euro es que el crecimiento real baje a la inflación (es decir, el crecimiento nominal) permanezca en niveles demasiado bajos como para invertir la trayectoria de la deuda pública que arrastran los países de la unión monetaria. Lamentablemente, todo esto apunta a que la economía de Europa está yendo en la misma dirección que la de Japón, salvo que los acreedores de la deuda del país nipón son nacionales y la UE no puede permitirse esto sin tener la confianza de los inversores internacionales.

Presidente y consejero delegado de Carmignac Gestion

la renta disponible de los hogares, lo que deprimirá aún más el consumo.

Un problema evidente

Si eso ocurre, Europa se enfrentará a un problema grave y evidente.

Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, ha realizado una excelente labor al garantizar a los inversores la continuidad del euro, pero sus esfuerzos hasta la fecha no han repercutido en el crecimiento de la economía real. En 2014, la producción en la zona euro se expandirá un 2% como mucho, lo que sitúa a la unión monetaria muy por detrás de Estados

Unidos. Los recortes en el gasto público y el aumento de los impuestos, que han ahogado a la inversión pública y privada en el sur de Europa, tampoco han ayudado. El resultado es que la demanda interna de la zona euro ha caído un 4% desde 2011. E, incluso si las políticas de austeridad demostrasen ser menos perjudiciales en 2014 que en 2013, el crecimiento europeo se verá lastreado por el desastroso estado de la economía francesa, donde los impuestos están afectando gravemente a las rentas y las medidas para controlar el gasto público se están implantando demasiado tarde.

Lastreados por el elevado nivel de la deuda

Los decepcionantes datos de crecimiento en EEUU llegan cuando la demanda de los países emergentes está menguando

El crecimiento de la Unión Europea se verá lastreado por el desastroso estado de la economía francesa

Para evitar una década perdida

Thomas Cooley y Ramon Marimon

El País, 18 de julio de 2014

El País, viernes 18 de julio de 2014

LA CUARTA PÁGINA

OPINIÓN

Para evitar una década perdida

Europa parece haber reaccionado a la crisis más rápidamente que Japón, aunque con más lentitud que Estados Unidos. Pero no está haciendo la inversión en capital necesaria para mejorar su productividad

Por THOMAS COOLEY y RAMON MARIMON

Tras el colapso del sector inmobiliario y del mercado de valores de 1990, la economía japonesa, durante décadas la catedral del mundo, entró en un período de relativo estancamiento conocido como la *década perdida*. Hoy, en el sexto año de la recuperación de la Gran Recesión del 2007-2009 en Estados Unidos y Europa, la subsecuente crisis del euro de 2010-2013 y la división de los últimos datos positivos del último año hacen pensar que Europa también va a tener su *década perdida*, pero con un desafío más transitorio que el japonés.

Una forma de ver este fenómeno es comparando el crecimiento del PIB de estas economías desde el inicio de la recesión: 1990 para Japón y 2007 para EE.UU. y Europa (UE28). La tasa de crecimiento de Japón se desaceleró drásticamente en el comienzo de su *década perdida*—el PIB aumentó sólo el 10% en los primeros seis años y luego se estancó—. Europa, en cambio, cayó el 6% en los primeros seis trimestres y luego se estancó a un nivel 3% por debajo de su punto más bajo. En EE.UU., el crecimiento del PIB se recuperó al crecimiento bastante suficiente de Japón—después de haber caído en casi un 4% en los primeros seis trimestres, el crecimiento de EE.UU. ha mejorado, aunque a un ritmo ligeramente menor que antes de la crisis—.

Respectivamente la recuperación agudizada volvió en los últimos—por ejemplo, las últimas predicciones del FMI para 2014 van de un crecimiento del 2,8% en EE.UU., 1,4% en Japón, 1,0% para Europa y 1,2% en Japón. Pero estos datos parecen desafortunadamente no desajustan la incipiente sobre la *década perdida* de Europa. Si más, como se ha estado, la *década perdida* no se disuelve de manera uniforme en Europa. El norte de Europa y Reino Unido tienden a parecerse más a EE.UU., mientras que, a pesar de los buenos datos recientes, la periferia del euro sujeta de la Europa del norte, de EE.UU. y de Japón. Esto también quiere decir que aunque los datos fueran mejores—como lo son las predicciones del FMI para años sucesivos—y la Europa del sur muestra como la del norte, las diferencias de renta se mantendrán y la brecha hereditaria de la recesión refleja en gran parte de una brecha histórica exterior al euro se consolidará. En otros palabras, la periferia no sólo debe crecer sino que debe hacerlo más rápido que el norte, si queremos una Europa más equilibrada, como parecía que iba a ser en la colosa primera *década perdida* del euro.

Los economistas ofrecen distintas razones para explicar la *década perdida* de Japón. El Gobierno no pudo hacer frente a los bancos descapitalizados que fueron autorizados a tener préstamos azules en sus libros, conduciendo a incapaces de financiar nuevas inversiones, agudizando un problema de baja inversión, ya de por sí bajo dada la reducida productividad. La respuesta de la política monetaria fue demasiado débil y las perspectivas de Japón para la recuperación se han visto atenuadas debido también por la persistente deflación. Si bien es cierto que Japón no ha experimentado una *década perdida* de empleo, el creciente envejecimiento de la población junto a un alto nivel de deuda pública (134% de deuda sobre el PIB, la economía tiene el 70% de una cuota de deuda sobre sus flujos públicos reactiva a la reba-

na. Todos estos elementos, sin duda, han jugado un cierto papel, y todos ellos ocupan un lugar preponderante en la economía europea actual.

La productividad en algunas partes de Europa era baja antes de la crisis, pero cayó con ella y aún no se ha recuperado, excepto en Alemania. A diferencia de Ja-

pón, en la periferia la pérdida ha sido sobre todo de empleo. Además, Europa no parece estar haciendo la inversión en capital humano que debería hacer para mejorar su productividad. Si son flujos en los rendimientos más recientes de F&D, en los países de la periferia de Europa los indicadores tienen resultados bajos en



ALAN WATTS

Los bancos de la UE aún tienen problemas de descapitalización y de exceso de deuda soberana

El mayor perjuicio en la periferia europea va a ser su 'generación perdida'

habilidades tecnológicas y científicas, además que para sus burrutas empresas al para y la temporalidad en el empleo no son escucha alternativos. En pocas palabras, la mayor pérdida de la *década perdida* en la periferia europea va a ser su *generación perdida*, en una Europa que, como Japón, carece y necesita de ella para crecer.

Pero Europa se ha construido a partir de crisis y guerras o, mejor dicho, de aprender las lecciones necesarias de una crisis y guerras. Así nació la Unión Europea, después aprendiendo las lecciones necesarias de esta década así perdida? Japón finalmente ha reaccionado a sus dificultades perdidas con las políticas económicas del primer ministro Shinzo Abe—conocidas por *Abenomics*—entre las que se encuentran una política más agresiva del banco central para facilitar el cre-

cimiento crediticio y atraer los flujos de la *década perdida*. Sin embargo, entre muchos otros temas que dar un freno y no eliminarlo es capaz de *Abenomics*. En comparación con Japón, Europa está reaccionando más deprisa. Mario Draghi (el gobernador adjunto) ha logrado bajar las primas de riesgo, primero diciendo que el Banco Central Europeo (BCE) tenía lo que le faltaba para mantener el euro, ahora lanzando un programa de crédito masivo para las pequeñas y medianas empresas (*lumpy*), pero en comparación con EE.UU.—donde esto se hizo a gran escala al inicio de la crisis—, con más tardar y lentitud.

Al igual que en Japón, los bancos europeos han estado, y aún tienen, problemas de descapitalización y de exceso de riesgo y deuda soberana en sus balances. Aunque los problemas de la deuda pública y el envejecimiento no son tan graves en Europa como en Japón, esto sí lo son una parte de su propia especie de *Abenomics*, la otra es la debilidad de su arquitectura como unidad económica y monetaria. En este diseño arquitectónico se han dado pasos importantes en los últimos años, siguiendo la hoja de ruta del Informe Van Rompuy (2012), el Pacto Fiscal, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, las Mecanismos de Vigilancia y Resolución de la Inadecuada Unión Bancaria, etcétera. Pero para crecer no es suficiente dar unos pequeños pasos. El edificio tiene que ser sólido: esas instituciones deben funcionar sin trabas a complicadas políticas y burocráticas, con colinas crecientes y persistentes; hay que haber compartido ideas sin crear transacciones permanentes entre estados (los mecanismos de crisis, como el MESF, no es suficiente); hacer más una mayor coordinación o capacidad fiscal en la carrera para no dejar al BCE en solitario. El suelo no puede ser movedizo. Los estados miembros europeos sí deben demostrar el ser fuentes de educación.

En la crisis del euro, como en otras crisis y guerras, se han roto muchos procesos y expectativas de puestos de trabajo destruidos, de deudas que no se debían haber construido, de servicios sociales que se han recortado, de financiación que finalmente se transforma en populismo, euro-scepticismo o nacionalismo. Es fácil decir que esto no es la solución, pero es difícil aprender una lección: ¿qué podemos hacer para evitar una *década perdida*? No basta decir que ya tenemos las instituciones y ya hemos salido de la crisis. Pero, ¿qué ocurre, si es creíble decir que esas instituciones no hacen falta—por ejemplo el pacto fiscal—porque vamos a crecer (estas reformas quedan por hacer).

Hay tres posiciones—populismo, nacionalismo y retórica del crecimiento—detrás y van a estar bien organizadas en el nuevo parlamento europeo. Europa aún está a tiempo de evitar una *década perdida* y sobre todo que, como Japón, sea dos *décadas perdidas*. El discurso de Renzi, el inaugural al anuncio de la presidencia italiana, va en la buena dirección al priorizar crecimiento y reformas, pero si el *Abenomics* se puede quedar en retórica si la respuesta a la recesión al alza de las predicciones del FMI para España son meros de complacencia.

Thomas Cooley es profesor y Fox Chase de New York University, Nueva York y Ramon Marimon es profesor del European University Institute y de la Universitat Pompeu Fabra.

PISA, educación financiera y educación básica

José M. Domínguez

Diario Sur, 28 de julio de 2014

Fecha: 28/07/2014
Fuente: Diario Sur

OPINIÓN 27

LA TRIBUNA

PISA, educación financiera y educación básica

JOSÉ MANUEL DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ
CATEDRÁTICO DE HACENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

Los resultados del PISA pueden arrojar valiosas pistas, pero no sólo en el terreno de la educación financiera.



Como una ceremonia esperada, la publicación anual de las calificaciones del PISA, siglas en inglés del 'Programa para la Evaluación Internacional de los Estudiantes' de la OCDE, se ha convertido en un acontecimiento mundial. La importancia concedida al Informe PISA está más que justificada, toda vez que permite evaluar el nivel cognitivo en una etapa crucial de la formación, como es la secundaria, con arreglo a unos rigurosos estándares internacionales basados en la identificación de competencias clave y orientados a la aplicación práctica de los conocimientos. Este año, como novedad, fuera del calendario general, se han presentado los resultados de las primeras pruebas realizadas, a alumnos de 15 años de edad, en el ámbito de la educación financiera.

Hace algún tiempo, después de que la OCDE anunciara la inclusión de esta vertiente en las pruebas del PISA, expresé mi punto de vista acerca de la relevancia y significación de dicha iniciativa. Lograr un adecuado nivel de educación financiera reviste una gran trascendencia para la ciudadanía, en general, y para los jóvenes, en particular. Esa convicción subyace al proyecto Edufinet, en torno al que venimos organizando unas jornadas de educación financiera para jóvenes en las que, en sus cinco ediciones, han participado ya 28.000 alumnos de educación secundaria.

Las pruebas del PISA censuadas en la educación financiera se han efectuado inicialmente en un limitado número de países, concretamente 18, frente a los 65 presentes en el último informe general. Los estudiantes españoles muestran unos conocimientos financieros algo inferiores a la media de los 13 países de la OCDE incluidos en el estudio: uno de cada seis estudiantes (16,5%), frente al 15,3% de la referida media) no alcanza el umbral base de desenvolvimiento en cuestiones financieras. Los alumnos de nuestro país obtienen una puntuación media de 484, inferior a la correspondiente a los países de la OCDE participantes (500).

Por otro lado, se pone de manifiesto que los jóvenes que mantienen una cuenta bancaria tienen mejor nota que los que no manejan depósitos; sin embargo, esta diferencia desaparece una vez que se considera el estatus socioeconómico, que está fuertemente asociado al dominio de las cuestiones financieras. A la hora de valorar la situación, no puede pasar desapercibido que la puntuación en España no es significativamente diferente de la observada en países como Francia, Israel, Rusia, Eslovenia y Estados Unidos, ni que es superior a la de Italia.

Aunque la mayoría de las informaciones se han centrado en el porcentaje de los considerados 'no aptos', el de quienes superan el nivel base se sitúa en el 43,5%. Significa esto que la inmensa mayoría de los estudiantes de 15 años de edad tienen el conocimiento y las habilidades financieras que se necesitan para hacer una transición exitosa desde la escuela a la educación superior, al empleo o al emprendimiento, que es lo que pretende indagar el estudio de la OCDE? De ser así, se echaría por tierra la tesis de la insuficiencia de la cultura finan-

ciera entre los jóvenes y se relajaría considerablemente la necesidad de acciones formativas transversales o específicas sobre la materia. Sin embargo, para despejar cualquier duda, el secretario general de la OCDE considera que el informe refleja un panorama altamente preocupante acerca del nivel de la instrucción financiera entre los estudiantes de todos los países participantes en la evaluación.

Para otras personas, emitir una valoración puede ser arriesgado sin antes conocer el contenido de las pruebas realizadas. Nos topamos con el problema de no poder acceder a éstas, aunque sí está disponible el modelo educativo diseñado por la OCDE, así como una muestra de preguntas liberadas. Sobre todo ello nos pronunciábamos en un artículo publicado en el número 11 de la revista 'eXtremos'. De entrada, aunque resulta bastante difícil discernir de las competencias recogidas por la OCDE, agrupadas en cuatro áreas (dinero y transacciones, planificación y gestión de finanzas, riesgo y retribución, y entorno financiero), no puede dejar de constatar el extenso arsenal de conocimientos que sería preciso desglosar para poder aspirar a alcanzar el dominio de tales competencias.

Por lo que concierne a las preguntas liberadas, todas ellas de gran interés, van encaminadas a la resolución de situaciones similares a las que un joven puede encontrarse en la realidad. Las respuestas adecuadas exigen combinar una serie de ingredientes, tales como la identificación de la información relevante, su contextualización y el desarrollo de un proceso de razonamiento.

A título de ejemplo, una de las preguntas es la siguiente: «Natalia trabaja en un restaurante 3 tardes a la semana. Cada tarde, trabaja 4 horas y gana 10 zeds por hora. Cada semana, Natalia gana además 80 zeds en propinas. Natalia ahorra exactamente la mitad de la cantidad total de dinero que gana cada semana. Natalia quiere ahorrar 600 zeds para ir de vacaciones. ¿Cuántas semanas tardará Natalia en ahorrar 600 zeds?».

Aun cuando se trata de un problema que encaja dentro de la gestión del presupuesto personal, incluida en el ámbito de la educación financiera en sentido amplio, pueden surgir dudas razonables de que un alumno de 15 años necesite un entrenamiento financiero específico para resolverlo.

Con las debidas cautelas derivadas del desconocimiento de los detalles pertinentes, podría sostenerse la tesis de que el fracaso de un colectivo de estudiantes para superar ese tipo de cuestiones puede obedecer, más que a la falta de conocimientos financieros, a la existencia de un déficit en habilidades básicas como la comprensión de textos escritos, la capacidad de razonamiento o el manejo de nociones de cálculo elemental. De igual manera, la obtención de una buena puntuación puede responder simplemente a la posesión de dichas habilidades. En suma, los resultados del PISA pueden arrojar valiosas pistas, pero no sólo en el terreno de la educación financiera.



Día de la liberación fiscal

Pedro Schwartz

Expansión, 11 de julio de 2014

Día de la liberación fiscal



EN PRIMER PLANO

Pedro Schwartz

El informe anual sobre el día de la liberación fiscal trata de calcular en qué momento del año empezamos los españoles a disponer de lo que hemos de entregar al Fisco. El resultado es doloroso. La versión impresa del informe presenta el siguiente cálculo de días dedicados al pago de los impuestos para un trabajador que durante el ejercicio 2013 haya cobrado un sueldo acumulado de unos 24.400 euros al año, estaba casado, con dos hijos, tenía coche, una casa, fumaba y bebía alguna bebida alcohólica:

- IRPF: 41 días.
- IVA: 25 días.
- Seguridad Social: 202 días.
- Impuestos especiales: 11 días.
- Otros impuestos: 5 días.

Suma: 184 días.

De este cálculo se deduce que a dicho trabajador le quedan unos ingresos disponibles de 181 días, que es la razón por la que se ha elegido el 3 de julio para celebrar la liberación del contribuyente español. En este caso, los ingresos libremente disponibles son menores a los deducidos. Me atrevo a presentar estos resultados y alabar su elaboración porque, aun siendo secretario (no remunerado) del think tank que ha producido ese trabajo, no lo he realizado ya, sino la jefa de investigación de Civismo, Cristina Bereschet, con lo que no caigo en la falta de gusto de elogiarne a mí mismo.

Se comprenderá que los resultados son distintos para cada nivel de ingresos y para cada domicilio fiscal dentro de la España de las autonomías. Así, para un empleado con un salario bruto anual de 15.500 euros, el día de la liberación fiscal fue el 16 de junio; con un salario de 19.200 euros, el 26 de junio; el susodicho 3 de julio para el de 24.400 euros; el 9 de julio para un salario de 40.000 euros; pero el 7 de julio para otro de 100.000 euros. En efecto, el día se adelanta para los ingresos brutos más altos, pues hay un tope a lo que se contribuye a la Seguridad Social —como lo hay a la pensión que al final de la vida laboral puede uno cobrar—.

Para más detalles, el informe en su versión de Internet contiene una calculadora (www.civismo.org/calculadora) que permite calcular el esfuerzo fiscal de cada contribuyente individual. El estudio es, además, notable por analizar la situación de las diferentes autonomías: la horquilla es de nueve días entre el País Vasco, el 28 de junio, y Cataluña, el 7 de julio.

El trabajo es especialmente instructivo en dos cuestiones, una explícita y otra implícita. La revelación directa más notable es el peso de la financiación de la Seguridad Social en el esfuerzo fiscal de los españoles. A sostener las pensiones, la subvención del pum y los ser-

O se restringe el Estado de Bienestar o suben impuestos hasta doblar el esfuerzo fiscal

vicios sociales dedicamos en el caso típico descrito nada menos que 102 días de trabajo de los 184 días que nos detrae anualmente el Fisco —y eso que dicha cuenta deja fuera la financiación de la Educación y de la Sanidad, que también pagamos los contribuyentes—.

Cuanta fiscal

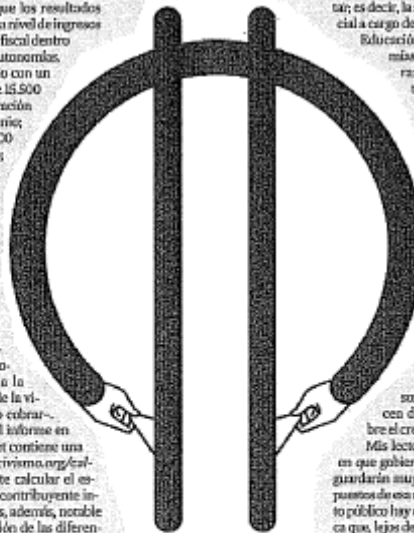
Más que el total del coste en días de trabajo del Estado de Bienestar, interesa lo que las cotizaciones a la Seguridad Social encarecen el coste del trabajo. Se trata de lo que los economistas llamamos la *cuanta*, la diferencia entre lo que los asalariados reciben por su trabajo antes de los otros impuestos y lo que un trabajador le cuesta en total a su empresa. Nadie le dice a los trabajadores que la Seguridad Social encarece sus servicios con un gravamen sobre la mano de obra de un 36% adicional. Es un impuesto especial con el que, en una época de alto desempleo, cargan los trabajadores y no la empresa, por mucho que aparentemente el empleado no parezca contribuir más que con el 7% la competencia hace que el resto, a fin de cuentas, se destruya de la paga. Esa *cuanta* tiene como efecto que la tasa de paro bélica, o tasa de paro natural que

decimos los economistas, sea varios puntos más alta de lo necesario. La cuestión implícitamente evocada por el estudio de Civismo es la del peso insostenible del Estado de Bienestar en su conjunto. Como han señalado recientemente los investigadores de Fedea Juan Rubín Ramírez e Ignacio Conde-Ruiz, el sector público español arrastra un déficit estructural de un 4% del PIB, equivalente a una falta de ingresos de 40.000 millones de euros. Ese déficit se origina en la necesidad de financiar el Estado de Bienestar; es decir, la suma de la Seguridad Social a cargo del Estado, y la Sanidad y la Educación a cargo de las autonomías. La elección es bien clara: o se restringe ("desmantela" dice dramáticamente Fedea) el Estado de Bienestar o se suben los impuestos hasta doblar el esfuerzo fiscal.

nada menos que todos el IVA al 21%, la supresión de todas las deducciones del Impuesto de Sociedades para poder reducir el tipo al 15% sin perder ingresos, aumentar los impuestos especiales y las tasas y precios públicos, y generalizar el impuesto sobre la riqueza. Esos mismos investigadores nada dicen del efecto que vendría sobre el crecimiento del PIB.

Más lectores coincidirán conmigo en que gobiernos de cualquier color se guardarán muy mucho de elevar los impuestos de esa manera. Pero como el gasto público hay que financiarlo, ello implica que, lejos de reducirse la deuda pública, ésta seguirá aumentando, aunque la recaudación crezca a la par que la economía. La otra salida, en la que nuestro Gobierno de *financiacióndemocrata* ni siquiera se atreve a pensar, es la de reformar a fondo el Estado de Bienestar. No lo dudem: seguiremos creciendo despacio e incurriendo en una deuda pública cada vez mayor.

(sigue) Think Tank Civismo



Adictos a la inflación

Paul Krugman

El País, 20 de julio de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE JULIO DE 2014

NEGOCIOS 3

»la mirada global.

Adictos a la inflación

Por PAUL KRUGMAN

El primer paso hacia la recuperación económica consiste en admitir que tenemos un problema. Esto vale tanto para los movimientos políticos como para las personas. Así que tengo algunos consejos para los llamados conservadores reformistas que intentan restaurar la vitalidad intelectual de la derecha: hay que empezar por afrontar el hecho de que dicho movimiento es presa de ciertos impulsos incontrolables. En concreto, es adicto a la inflación (no al fenómeno en sí, sino a la afirmación de que la inflación descontrolada está ya aquí o a punto de llegar).

Para ver a qué me refiero, fíjense en una escena que tuvo lugar el otro día en la CNBC.

Rick Santelli, una de las estrellas de la cadena, es especialmente conocido por una diatriba contra el alivio de la carga de la deuda que puede decirse que fue el origen del Tea Party. En esta ocasión, sin embargo, despotricaba sobre otro de sus asuntos preferidos, las políticas supuestamente inflacionistas de la Reserva Federal. Y su compañero Steve Liesman se hartó. "No podría usted estar más equivocado", declaró Liesman, y pasó a detallar las predicciones erróneas: "Los tipos de interés elevados no han llegado, la incapacidad de EE UU para vender sus bonos nunca se ha materializado, el dólar no ha caído en picado, Rick. De todas sus predicciones, no hay ni una que se haya cumplido".

Podría decirse lo mismo de mucha gente. He mantenido conversaciones con inversores desconcertados porque el dólar no haya llegado a hundirse ni la inflación a dispararse, ya que "todos los expertos" decían que eso era lo que iba a pasar. Y eso es, de hecho, lo que uno se habría imaginado si su idea de expertos fuese lo que se ve en la CNBC, en el editorial de *The Wall Street Journal* o en *Forbes*.

Y esto viene de largo (al menos, desde principios de 2009). Pero, a pesar de haberse equivocado sistemáticamente durante más de cinco años, estos expertos nunca se plantean la posibilidad de que a sus esquemas económicos pueda pasar-

les algo, y mucho menos que Ben Bernanke, Janet Yellen o, ya puestos, el que suscribe puedan haber acertado al descartar sus advertencias.

En el mejor de los casos, la muchedumbre que grita "que viene la inflación" admite que esta todavía no ha llegado, pero atribuye el retraso a circunstancias imposibles de prever. Así, en una declara-

ción en lo fundamental las cifras oficiales. Además, los partidarios de la teoría conspiratoria de la inflación han tenido que soportar que incluso otros conservadores les pongan en ridículo, con razón. Pero la teoría de la conspiración sigue reapareciendo. Como era de prever, han recurrido a ella para defender a Santelli.

Barro —que ahora trabaja en *The Times*—, ha llegado a calificar el monetarismo de mercado de "éxito flamante del movimiento reformista conservador". Pero esta idea no ha calado en absoluto en el resto del conservadurismo estadounidense, que sigue obsesionado con la amenaza fantasma de la inflación descontrolada.

Y las raíces de esa adicción a la inflación son muy profundas. A los reformistas les gusta minimizar la influencia de las fantasías libertarias de los dirigentes conservadores actuales (fantasías que, invariablemente, van unidas a la idea de que se avecina un desastre inflacionario, a menos que volvamos al patrón oro). Pero para ello hay que rechazar lo que, de hecho, estos dirigentes han dicho. Si, por ejemplo, la gente acusa al representante Paul Ryan, presidente del Comité Presupuestario de la Cámara, de creer que vive dentro de una novela de Ayn Rand es porque en 2009 afirmó que estábamos "viviendo dentro de una novela de Ayn Rand".

En términos más generales, el conservadurismo estadounidense moderno se opone radicalmente a cualquier forma de activismo gubernamental, y aunque a veces tratemos la política monetaria como un asunto tecnocrático, la verdad es que imprimir dólares para combatir una crisis, o incluso para estabilizar lo que en sentido amplio podría definirse como oferta monetaria, es de hecho activismo político.

La cuestión, por tanto, es que la adicción a la inflación nos está diciendo algo sobre el estado intelectual de quienes están a uno de los dos lados de la gran línea divisoria nacional. La preocupación obsesiva de la derecha por un problema que no tenemos, la negativa a replantearse sus premisas a pesar del abrumador fracaso en la práctica, nos dice que en realidad no existe ningún debate racional. Y esto, a su vez, es mala señal no solo para los aspirantes a reformistas, sino para todo el país. ■

Traducción de News Clips.



Rick Santelli, periodista de CNBC, en un foro del Tea Party organizado por "The New Yorker". / A. SUSSMAN (GETTY)

ción reciente en el Congreso, Lawrence Kudlow, también de la CNBC, advertía sobre el "exceso de crédito y la devaluación del dólar". Sin embargo, "milagrosamente, los indicadores de inflación real y prevista se han mantenido bajos". No es que el modelo tenga ningún fallo. ¡Es un milagro!

En el peor de los casos, los inflacionistas recurren a teorías conspiratorias: la inflación ya está alta, pero el Gobierno lo oculta. Hace ya años que se desacreditó por completo a las fuentes que pretenden documentar esta ocultación; entre otras cosas, algunos indicadores de inflación privados como *The Billion Prices Index* (derivado de los precios de Internet)

Los conservadores están obsesionados con el nivel de los precios y ven un problema donde no lo hay

Todo esto resulta muy frustrante para los conservadores reformistas. Si les preguntan qué nuevas ideas propugnan, suelen mencionar el "monetarismo de mercado", lo que en ciertas circunstancias se traduce como la idea de que la Reserva Federal debería hacer más, no menos.

Uno de los miembros del grupo, Josh

¿Un mundo en deflación?

Francisco Cabrillo

Expansión, 22 de septiembre de 2014

20 Expansión Lunes 22 septiembre 2014
ECONOMÍA / POLÍTICA

¿Un mundo en deflación?

LOS DESAFÍOS EN LA ECONOMÍA REAL/ El principal problema de la economía actual no se arregla con políticas monetarias, por muy expansivas que éstas sean. Existe la posibilidad de que Europa vuelva, a corto plazo, a una situación de estancamiento.



Francisco Cabrillo

A lo largo de los últimos años la deflación se ha convertido en un tema de debate importante, tanto en el ámbito académico como en el mundo de la política económica. Para la mayor parte de los economistas el hecho es bastante sorprendente, porque -salvo en el caso del Japón- nunca, antes del desencadenamiento de la última crisis, nos habíamos encontrado en nuestra carrera profesional con una deflación, es decir, con una bajada sostenida del nivel de precios durante un período de tiempo lo suficientemente largo como para resultar significativo.

En el año 2009 en Estados Unidos y en varios países europeos -España entre ellos- se produjo tal caída de precios. Pero en los cuatro años siguientes los precios volvieron a subir, a tasas no muy elevadas pero no despreciables, ciertamente. Por ejemplo, en nuestro país crecieron a tasas entre el 1,5% y el 2,9%. Pero en el actual verano del 2014, han vuelto a aparecer síntomas de deflación.

Es importante señalar, sin embargo, que no se trata de un fenómeno general, ni siquiera europeo. Las últimas cifras disponibles nos indican que en el pasado mes de agosto el Índice de Precios de Consumo creció -a tasa anual- un 1,7% en EEUU; un 1,9% en Gran Bretaña, un 0,8% en Alemania y un 0,5% en Francia. En los principales economías de la zona euro Italia y España han registrado una caída en su índice de precios: mínima en Italia -un 0,01% en términos interanuales- y algo superior en nuestro país, un 0,4%. En el conjunto de Europa los precios estaban subiendo en agosto a una tasa del 0,4%. No cabe hablar hoy, por tanto, de un problema de deflación global ni en Europa ni en la zona euro.

Otra cuestión importante es determinar por qué bajan los precios. Y eso ahora es muy relevante porque, si no conocemos la causa de la deflación, podemos adoptar medidas que produzcan más daños que beneficios. Cuando se habla de

"Si no conocemos la causa de la deflación podemos adoptar medidas que generen más daño"

"La gran depresión se podría haber evitado sin tener que aumentar el gasto público"

deflación en el siglo XIX, se piensa, en primer lugar, en lo que ocurrió en los EEUU al principio de los años 20.

En la gran depresión los precios se redujeron más de un 30% en aquel país y la caída fue drástica también en algunas naciones europeas. Y no cabe duda de que esta deflación estuvo estrechamente ligada a la grave recesión que tuvo lugar en aquellos años. De hecho, Milton Friedman defendió con buenos argumentos la idea de que la razón por la que la crisis mundial de 1929 se transformó en depresión fue la desastrosa política monetaria de la Reserva Federal. Esta -argumentaba- no cumplió en aquellos años sus deberes: la función para la que había sido creada dos décadas antes y dejó caer la cantidad de dinero cuando se redujeron los depósitos bancarios, por las quiebras de numerosos bancos y porque los particulares empezaron a cambiar de forma acelerada sus depósitos por efectivo.

Tras estudiar con detalle los pánicos bancarios de aquellos años, entre los que la Reserva Federal no supo reaccionar, llegó a la conclusión de que su actuación había seguido una vía completamente errónea, y señaló que una reducción de la oferta monetaria como la que tuvo lugar en aquellos años tenía que provocar necesariamente una fuerte caída en los precios y en la renta.

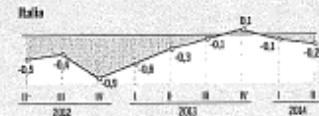
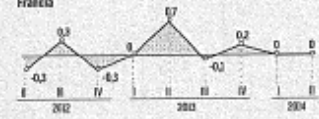
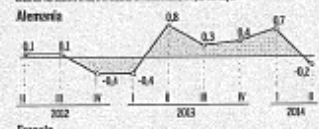
Gran Depresión. La Gran Depresión, por tanto, se podría haber evitado sin necesidad de aumentar el gasto público. La política que recomendaba Keynes y aplicaron Roosevelt y Hitler - simplemente garantizando el funcionamiento de la economía de mercado y manteniendo la oferta monetaria a un nivel aceptable.

Una lección que hemos aprendido es, por tanto, que

CRISIS EN LAS POTENCIAS EUROPEAS

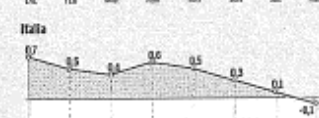
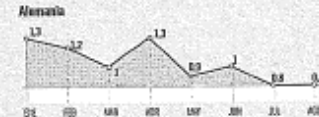
>PIB

Tasa de variación intertrimestral sin suavizar, en porcentaje.



>IPC

Tasa de variación anual, en porcentaje.



Fuente: Estadística de Consumo y Comercio Minorista

una política monetaria indecisa puede provocar una deflación, acompañada de una recesión. Pero hay otras razones por las que es posible que se reduzcan los precios. Por ejemplo, una caída de los costes de producción o una nueva tecnología que permitan fabricar y colocar en el mercado bienes y servicios a precios más bajos. Pensamos un poco en lo que ha sucedido en los últimos años, en lo que se refiere tanto al enorme progreso que han experimentado muchas

tecnologías de producción como a los efectos de la entrada en el comercio mundial de países -China y otros- que nos permiten comprar hoy multitud de productos, desde la confección textil a la electrónica, a precios mucho menores que hace algunos años. El resultado de estas fuerzas actuando conjuntamente tendría que haber causado en todo el mundo, una bajada de los niveles generales de precios significativa, no una inflación más o menos elevada,

"El Banco Central Europeo ha ido ya más lejos de lo que debería en su política monetaria"

"La inflación en Japón debería preocupar, a principios de verano superaba el 3%"

como la que se ha producido.

El temor a la deflación lleva, con frecuencia, a curiosas interpretaciones de los datos económicos. Recordando haber llamado la atención en las páginas de este periódico, hace no mucho tiempo, sobre algunos estudios realizados por diversos centros internacionales de investigación económica, de acuerdo con los cuales la caída de los precios de los productos de importación que se estaba registrando en Alemania en aquellos momentos agravaría el peligro de que este país entrara en un período de deflación.

La apreciación del euro

Lo curioso es que la razón por la que tales precios estaban bajando era bastante simple: la fuerte apreciación que estaba experimentando el euro con respecto al dólar norteamericano. Como los precios de muchos bienes importados en el mercado internacional -el petróleo, por ejemplo- se fijan en dólares, hay que esperar que tales precios caigan en euros, cuando esta moneda se aprecia. Es decir, en lenguaje más claro: si sube el euro frente al dólar bajan para nosotros los precios del petróleo.

Entendiendo, ¿no es verdad? Pues no señor, dirían quienes están obsesionados con las caídas de precios sin fijarse demasiado en sus causas. Lo que pensaría cualquier economista -y sospecho también que cualquier hombre de la calle a quien se planteara esta cuestión- es que tal caída de precios debería ser favorable para la economía alemana por varios motivos. Por una parte, porque supondría una mejora de la relación real de intercambio en el comercio exterior del país (es decir, los precios relativos de los productos de exportación subirían en relación con los precios de los productos de importación). Por otra, porque los consumidores ale-

manes experimentarían un aumento en su renta real, ya que se incrementarían el poder de compra de todos sus bienes adquiridos en euros. No cabe duda de que una apreciación del euro podría tener también efectos perjudiciales para las empresas de los países que utilizamos esa moneda, cuya capacidad para competir con productores situados en el área del dólar se vería disminuida. Pero en esta cuestión a la que hacen referencia quienes temen a la deflación. Para ellos el principal problema parece radicar en el hecho de que la bajada de los precios de los productos de importación hace caer el nivel general de precios.

¿Qué es lo que está pasando en estos momentos? Un estudio publicado recientemente en Italia señala que una de las causas principales del estancamiento del nivel de precios en aquel país -es excesivo afirmar que existe ya deflación, dados los datos disponibles- es la caída de los precios de la energía y de la alimentación, dos sectores que podrían explicar en buena medida lo que ha ocurrido con el Índice de Precios de Consumo en los últimos meses. No es ésta, sin duda, la única razón, pero conviene señalar con cuidado las cifras antes de llegar a conclusiones precipitadas.

Otra tema que hay que estudiar con detenimiento es la relación que existe entre recesión y deflación. Ya he comentado más arriba que esta relación puede ser relevante, y el ejemplo de los años 30 parece convincente. Pero es un error pensar que toda caída del nivel general de precios nos lleva a una situación de estancamiento y recesión. El ejemplo que se utiliza con más frecuencia es el de Japón. Entre 1998 y 2013 la economía japonesa no estuvo -como a veces se dice- en una situación continua de deflación; pero sí es cierto que pasó por períodos largos de deflación, en concreto entre 1998 y 2004 y, más tarde, entre 2009 y 2013.

Matices

No fue una deflación muy intensa, ya que, en casi todo este tiempo, la caída de los precios se mantuvo en el intervalo 0%-3%, nada que ver, por tanto, con la deflación de los años 30 antes mencionada. Hoy, por cierto, los datos muestran un crecimiento significativo

La errática integración financiera de Europa

Howard Davies

Expansión, 2 de septiembre de 2014

Marzo 2 septiembre 2014 Expansión 39

Opinión

La errática integración financiera de Europa



A FONDO

Howard Davies

El autor analiza la situación actual del mercado financiero europeo, en el punto de mira tras las dificultades atravesadas por la entidad portuguesa Banco Espírito Santo, así como el recorrido de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y el papel que juegan en Europa.

Este verano, las dificultades ampliamente publicitadas por las que atraviesa el Banco Espírito Santo de Portugal nos recuerdan que los problemas financieros de la eurozona no se encuentran resueltos en absoluto. Sin duda, existen factores idiosincráticos detrás de los problemas de este banco, mismos que se derivan de su exposición a otras partes que conforman el imperio de la familia Espírito Santo. Sin embargo, cuando el banco anunció una pérdida de 3,6 mil millones de euros (4,7 mil millones de dólares) en el primer semestre, el colapso repentino de la confianza fue alarmante, y los inversores nerviosos empezaron a averiguar si existían bombas de tiempo similares haciendo tic-tac en otros lugares.

En la actualidad, todos los ojos se dirigen hacia los resultados de la revisión de la calidad de los activos (RCA) que realiza el Banco Central Europeo, revisión que se prevé concluya en un par de meses. La RCA es el elemento clave en la "evaluación exhaustiva" de los bancos de Europa que lleva a cabo el BCE antes de que en el mes de noviembre tome formalmente la responsabilidad de supervisar a más del 80% del sistema bancario de la zona.

El Banco Central Europeo, actuando con bastante sensatez, quiere que todos los bancos potenciales se visiten antes de tomar dicha supervisión bajo su cargo; de esta forma esta institución no podrá ser culpabilizada. Debido a que los supervisores nacionales, quienes a menudo se inclinaban por presentar fotografías color rosa de las instituciones de sus países, ya no son quienes eran, podemos tener la esperanza de que las evaluaciones sean a ser más robustas que las pruebas de resistencia bancaria realizadas anteriormente bajo los auspicios de la Autoridad Bancaria Europea (ABE). Dichas pruebas, a diferencia de sus equivalentes en Estados Unidos, no lograron una recuperación de la confianza. Varios bancos que superaron con creces dichas pruebas, pronto se vieron obligados a obtener capital nuevo.

No obstante, la creación de la unión bancaria europea no ha sido el único cambio importante en la regulación financiera de Europa desde el advenimiento de la crisis. Los acontecimientos ocurridos durante el período 2007-2009 dejaron en claro que existían graves brechas e inconsistencias que debían abordarse. Por lo tanto, siguiendo las recomendaciones de un informe preparado en el año 2009 por el ex Director General del FMI, Jacques de Larosière, la Comisión Europea creó tres nuevas autoridades paneuropeas encomendándoles la responsabilidad



de garantizar "la aplicación consistente" de las directivas europeas.

Se llegó a un acuerdo para la creación de dichas autoridades recurriendo a una gran tradición de consenso político: las tres economías más grandes de la Unión Europea -Reino Unido, Francia y Alemania- fueron persuadidas para ceder algo de control al centro, a cambio de que una fuese la anfitriona de una de las autoridades. Consecuentemente, la ABE se estableció en Londres, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) fijó su sede en París, y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) encontró su hogar en Frankfurt. En conjunto, se las conoce como las AES (Autoridades Europeas de Supervisión).

El camino hacia la regulación paneuropea durante las últimas dos décadas ha sido sinuoso y tortuoso. En las primeras etapas, se suponía que el

mercado financiero único podría funcionar sobre la base del reconocimiento mutuo: cada país iba a aceptar la regulación de los otros países como si fuese ampliamente equivalente con la propia e iba a permitir que los negocios transfronterizos se llevaran a cabo sobre dicha base. Esto resultó ser inadecuado, ya que las normas y reglas se mantuvieron muy distintas entre un país y los otros; por lo tanto, esto dio lugar a un abordaje basado en una armonización mínima, por medio de la cual las reglas modulares llegarían a ser las mismas a lo largo y ancho de toda Europa, pero iban a permanecer admisibles las variaciones y adiciones locales.

Cuando esto también resultó ser ineficaz para promover la competencia, debido a que los países utilizaron sus normas nacionales para bloquear el ingreso de nuevas empresas a sus mercados, el enfoque cambió y se dirigió hacia una armonización máxima, consecuentemente, las directrices son las que explican exactamente cómo las reglas locales se deben aplicar en toda la UE. Esto causó gran preocupación en la City de Londres, pero fue aceptado por los reguladores. Desde la crisis financiera mundial, disminuyó la capacidad de Londres para argumentar que es un lugar especial que no debe ser perturbado.

El alcance de las AES

En la actualidad, con el establecimiento de las autoridades reguladoras centrales, la UE se ha desplazado a la siguiente etapa de integración financiera. No obstante, hasta el momento, las responsabilidades de estas agencias son muy limitadas. La AEVM supervisa directamente a las agencias de calificación; pero, fuera del sector bancario, las autoridades nacionales conservan sus responsabilidades de vigilancia en el día a día.

Claramente, los funcionarios de la Comisión Europea que propusieron la integración no consideraron que esta sea una situación final satisfactoria. Así que comisionaron a Mazzas, una firma consultora, para que lleve a cabo una revisión prudente de las tres AES, publicándose dicha revisión a principios de este año. El veredicto de la misma indica, a grandes rasgos, que "todo está bien, hasta el momento". Luego, la Comisión realizó su seguimiento y publicó su propia evaluación.

Es poco probable que la Comisión se comporte de manera hipercrítica con sus propias creaciones, y en los hechos no es hipercrítica. Su informe sostiene que las AES han "establecido rápidamente organizaciones que funcionan bien y que están destinadas a contribuir al restableci-

miento de la confianza en el sector financiero", y que los participantes del mercado parecen estar ampliamente satisfechos con el trabajo que llevan a cabo dichas autoridades.

Sin embargo, los autores del informe creen que es necesario expandir los mandatos actuales, desarrollar un enfoque integral para la protección de los consumidores, y reducir aún más la influencia de las autoridades nacionales. Ellos indican que las AES deberían tener más facultades para imponer su voluntad en defensa de los intereses de la UE en su conjunto. También señalan que sus presidentes deberían tener mayor poder de discreción para actuar por iniciativa propia. Además, afirman que las AES necesitan más dinero, mismo que probablemente podría provenir de los pagos de tarifas que se impongan a las empresas financieras, y finalmente establecen que se debería considerar la fusión de las tres autoridades en un solo lugar, presumiblemente en Bruselas.

La dirección general está clara. A menos que el nuevo Comisario de Mercado Interior tenga un punto de vista distinto, la Comisión Europea tiene previsto continuar con su avance en el camino que conduce hacia una verdadera regulación paneuropea. Al presente, el informe va a pasar a ser considerado por el Parlamento Europeo, donde es previsible que se vaya a presionar más fuertemente en pos de lograr una mayor integración, tal como usualmente ocurre.

Una autoridad única, o tal vez dos o tres que trabajen en estrecha colaboración, es una forma de organización lógica para la eurozona, y quizás para todo el mercado financiero de la UE. Esta forma sería un complemento útil para el nuevo rol de supervisión del BCE. Sin embargo, la pregunta es: ¿estará Londres, en esta oportunidad, de acuerdo con dicha forma de organización?

El gobierno británico, al fin de cuentas, se ha embarcado en un camino que va precisamente en la dirección opuesta: se dirige hacia la reducción de las funciones de los organismos centrales y hacia la repatriación de facultades, radicándolas en las capitales nacionales. Si se considera el papel central que Londres desempeña en los mercados financieros de la UE, y su sensibilidad política en Reino Unido, es de esperar que se presenten problemas en el futuro.

Fue presidente de la Autoridad Británica de Servicios Financieros, subgobernador del Banco de Inglaterra y director de la London School of Economics; en la actualidad, es catedrático del Instituto de Estudios Políticos de París.
© Project Syndicate, 2014.

SEPA: un nuevo hito conseguido

Pilar Clavería

Expansión, 3 de julio de 2014

Jueves 3 julio 2014 | Expansión | 47

Opinión

SEPA: un nuevo hito conseguido

VISIÓN PERSONAL

Pilar Clavería

A primeros de junio se alcanzó un nuevo hito de los mercados en el Plan de Acción para la migración a los adeudos directos y las transferencias SEPA en España. A pesar de tratarse de un acontecimiento histórico, ha pasado desapercibido entre el público, pues éste ha sido un mes sin duda histórico para el país por acontecimientos de mayor relevancia que el que nos ocupa. Me refiero al cumplimiento de la migración, en el ámbito interbancario, de las transacciones de pago nacionales, los adeudos domiciliados y transferencias de toda la vida, hacia los adeudos y transferencias bajo las reglas de la SEPA. El pasado 30 de junio se extinguió la posibilidad de intercambio entre las entidades bancarias de los adeudos sujetos a las normas locales, mientras que para las transferencias el cierre del sistema se había producido en el mes de marzo.

En el sector bancario estamos acostumbrados a estas noticias, que lamentablemente no suelen trascender el ámbito sectorial. Pasan desapercibidos por la precisión con que se llevan a cabo los cambios en los procesos operativos, coordinando y sincronizando el buen hacer de nuestras entidades y de las infraestructuras que dan soporte a los sistemas de pago.

Una vez más se pone de manifiesto la seguridad y la estabilidad con la que operan las entidades bancarias y el Sistema Nacional de Compensación Electrónica, soporte del sistema de pagos al por menor en España, como engranaje clave para el buen funcionamiento de los mercados financieros. Se han cambiado las reglas con las que se produce la transferencia de fondos entre las distintas cuentas de pago, sin interrupciones ni sobresaltos.

Se han cambiado las reglas para las transferencias sin interrupciones ni sobresaltos

Tareas pendientes

Pero aún queda trabajo por hacer. La Comisión Europea propuso una prórroga hasta el próximo 1 de agosto para cumplir con los requisitos que se establecen para las transferencias y adeudos domiciliados en euros (Reglamento UE nº 260/2012), autorizándolo a que las entidades proveedoras de servicios de pago puedan admitir hasta esa fecha pagos que no cumplan la totalidad de dichos requisitos. El trabajo interbancario ha finalizado, aunque hay aún tareas pendientes de abordar, en particular en lo que respecta a las transferencias y adeudos en el ámbito cliente-banco. No podemos olvidar que las obligaciones de un reglamento europeo afectan directamente a todos los países, y en concreto éste por el que se rigen las transferencias y adeudos en euros afecta tanto a bancos como a clientes. Las entidades bancarias continúan su habitual labor de asesoramiento y apoyo a la clientela para facilitar en lo posible el correspondiente trámite de adaptación de las empresas, particulares y Administraciones Públicas para que también para ellos la misión culmine con éxito.

Asesora de la Asociación Española de Banca