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

Instituto Econospérides

Bancos centrales

¿A qué espera el BCE? Emilio Ontiveros. *El País*, 13 de abril de 2014.
El BCE y Andalucía. Braulio Medel. *Diario de Sevilla*, 10 de junio de 2014.
Preocupación por los precios. Carmen Alcaide. *El País*, 20 de abril de 2014.
Sigamos a la Reserva Federal. Paulina Beato. *El País*, 20 de abril de 2014.

Ciencia económica

Dinero, sangre y revolución en la economía. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 14 de junio de 2014.

Economía española

Cómo detener el crecimiento de la deuda. Joaquín Maudos. *Expansión*, 28 de marzo de 2014.
¿Dónde está la economía española? Clemente Polo. *Expansión*, 3 de mayo de 2014.
Economía española: optimismo con prudencia. Juan José Rubio. *Expansión*, 17 de abril de 2014.
El consumo de los hogares durante la crisis. Ángel Laborda. *El País*, 22 de junio de 2014.
Envejecimiento de la población y crecimiento económico. Rafael Pampillón. *Expansión*, 28 de junio de 2014.
¿Hay margen para reforzar el crecimiento? Federico Prades. *El País*, 25 de mayo de 2014.
La EPA decepciona. Ángel Laborda. *El País*, 4 de mayo de 2014.
La recuperación española. Helga Jung. *Expansión*, 18 de junio de 2014.

Economía europea

Europa se mantiene en pie. Daniel Gros. *El Economista*, 14 de junio de 2014.

Economía mundial

El volcán japonés. José Antonio Díaz. *Funds people*, abril.
Superávit de controversia. Kenneth Rogoff. *El País*, 20 de abril de 2014.

Educación financiera

Buenas prácticas y cultura financiera. Juan Carlos Ureta. *Expansión*, 23 de mayo de 2014.

Precios

Deflación, desinflación e inflación negativa. Guillermo de la Dehesa. *El País*, 18 de mayo de 2014.
Preocupación por los precios. Carmen Alcaide. *El País*, 20 de abril de 2014.

Sector público

La capacidad de actuación del Estado. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 24 de abril de 2014.

TICs

Economía de tecnología avanzada y próxima. Adair Turner. *El Economista*, 3 de mayo de 2014.

¿A qué espera el BCE?

Emilio Ontiveros

El País, 13 de abril de 2014

16 NEGOCIOS

EL PAÍS, DOMINGO 13 DE ABRIL DE 2014

laboratorio de ideas.

¿A qué espera el BCE?

EMILIO
ONTIVEROS

Fue el pasado noviembre cuando el Banco Central Europeo (BCE) adoptó su última decisión: reducir su tipo de interés de referencia, el tipo repo, al 0,25%. No ha sido suficiente para que mejoren las previsiones de crecimiento de la eurozona de forma significativa, ni para que el euro ceda en su apreciación, y mucho menos para neutralizar el inquietante ritmo de descenso de los precios. Desde entonces, el Consejo de Gobierno de esa institución, esencial para mejorar las condiciones de vida de los ciudadanos, no ha hecho sino observar y declarar.

Tampoco reaccionó la semana pasada, a pesar de las advertencias acerca de los peligros asociados a la continuidad de esa espiral de descenso de la inflación. Entre los avisos hay que destacar el del Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de su directora general, que ha vuelto a alertar del "ogro de la deflación" y poco después el propio gobernador del Banco de España mostraba su confianza en la adopción de decisiones que trataran de neutralizar esos razonables temores. La inacción del Banco Central ha tratado de ser compensada con una declaración algo más enfática que las anteriores acerca de la disposición de ese Consejo de Gobierno a actuar si esas caídas de precios persisten. Su presidente ha hecho hincapié en el acuerdo "unánime" de su Consejo para usar instrumentos no convencionales, pero compatibles con su mandato, para enfrentar esos riesgos ya visibles de prolongada caída en la inflación.

La reacción de los mercados financieros ha sido favorable. Los tipos de interés de los bonos italianos, irlandeses, portugueses, españoles, incluso los griegos, cayeron de forma significativa: sus precios reflejaron la demanda de inversores que concedieron verosimilitud al aviso de intervención. El tipo de cambio del euro se depreció ligeramente y las Bolsas subieron. En cierta medida, esa reacción ha recordado aquella otra más singular de julio de 2012 en la que frente a las presunciones de que los mercados ansiaban más dosis de austeridad, el mero anuncio de la disposición del presidente del BCE de que haría todo lo necesario para evitar la fragmentación del euro fue suficiente para que las exigencias de rentabilidad de los inversores en bonos italianos y españoles remitieran de forma bien significativa.

Hasta aquí solo cabe constatar que los mercados financieros le siguen concediendo predicamento al BCE. Pero, cuidado, solo de advertencias no se vive. Y esos amigos o demostraciones de sangre fría pueden perder su capacidad intimidatoria y dar paso rápidamente a desautorizaciones, a pérdidas de credibilidad, que nos pueden costar muy caras. A las declaraciones han de seguirle de vez en cuando decisiones concretas. Las espasmódicas

reacciones de los mercados dejan paso muchas veces a una digestión menos favorable. Si no existen restricciones para actuar, ¿a qué espera el BCE?

No es nueva la advertencia de que el conjunto de la eurozona se ha acercado demasiado a un escenario de japonización, pero con tasas de desempleo mucho mayores que las de aquella economía en el peor de sus casi 20 años de estanca-

descensos en la renta disponible consecuentes con esas elevadas tasas de paro, caídas en las remuneraciones salariales y la exigencia de atender el servicio de elevados montantes de deuda privada. La compensación de la debilidad de la demanda interna por el aumento de las exportaciones tiene en la apreciación del tipo de cambio del euro un serio obstáculo a las ventas fuera de la eurozona. Un

como la española cayeron un 0,2%, la más pronunciada desde 2009. Son tasas muy distantes de ese objetivo del 2% mantenido por el BCE en su vigilancia de la estabilidad de precios. Y, desde luego, poco favorecedoras de la reanimación del consumo y la inversión.

La presunción de que los precios seguirán cayendo aplaza las decisiones de gasto y dificulta notablemente la reducción de las deudas. El impacto favorable en la competitividad exterior que tendrían esos precios más bajos es limitado si los de nuestros principales competidores no suben de forma significativa. La caída continua de la inflación beneficia a los ahorradores netos, pero en aquellas economías como la nuestra el conjunto de los agentes privados y de las Administraciones públicas son deudores importantes. No menos importante, los temores también están justificados por lo que la evidencia nos dice acerca de las dificultades para contener una espiral deflacionista, no precisamente menores a las que implican contener la inflación.

De las decisiones que podría adoptar el BCE no cabe descartar modificaciones en algunos de los tipos de interés de referencia, reducciones adicionales de los tipos de interés, como la directora gerente del FMI ha sugerido. Pero es más fácil convenir en el mayor impacto que tendrían decisiones asimilables a las amparadas bajo el enunciado de "estimulación cuantitativa" (QE, por sus iniciales en inglés): creación de dinero mediante compras de bonos públicos u otro tipo de valores privados en los mercados secundarios con el fin de reducir los tipos de interés de los mismos, de forma similar a como lo han llevado a cabo los bancos centrales de Estados Unidos o Reino Unido.

Se supone que son aspectos técnicos, de instrumentación de esas compras, los que está estudiando el BCE. Según un documento del BCE al que ha tenido acceso un periódico alemán, se estaría estudiando la realización de compras por 1 billón de euros, a razón de 80.000 millones mensuales durante un año, destinados en su mayoría a la compra de títulos de deuda denominados en euros de economías periféricas. El efecto de esas compras sería un aumento de la inflación en el área en 2016 entre 0,2 y 0,8 puntos porcentuales.

La oposición a la adopción de decisiones de ese tenor se ha ido reduciendo en los últimos meses.

Las últimas declaraciones del presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, admitiendo la conveniencia de esas intervenciones, preferiblemente de bonos privados, son un exponente de la inquietud creada por esas amenazas deflacionistas. ¿A qué espera entonces el BCE? Si los fundamentos técnicos están tan claros, mejor no jugar con consideraciones políticas, como podría ser su condicionamiento a la celebración de las próximas elecciones al Parlamento Europeo. Si así lo hiciera, llevarían razón aquellos que consideran que aplazar decisiones técnicamente necesarias por factores políticos dañaría seriamente el principal activo de esa institución: su credibilidad. Mejor no esperar a junio. ■



RAFAEL RICÓY

Si los fundamentos son tan claros, mejor no jugar con consideraciones políticas

miento con baja inflación. El crecimiento del PIB de la eurozona que el propio BCE anticipa para este año es del 1,2%, sin que supere el 1,8% en 2016. El desempleo sigue por encima del 12%, duplicándose en algunas economías periféricas como la española.

Un cuadro que no propicia crecimientos de la demanda interna, tributaria de

euro apreciado, además de reducir la competitividad de las exportaciones, actúa como un filtro antinflación (desde su mínimo en 2012 habría contribuido, según el propio BCE, a reducir la tasa de inflación de la eurozona en 0,4 puntos porcentuales), sin facilitar el alejamiento de los temores deflacionistas.

No necesitamos caer en la definición más estricta de deflación, discutida en un blog en este mismo periódico (<http://blogs.elpais.com/finanzas-y-las-92014/03/deflacion-otra-amenaza-a-la-eurozona.html>), para considerar con preocupación las caídas en el nivel general de precios en toda el área. En el conjunto de la eurozona, los precios crecieron en términos interanuales solo un 0,5% en marzo, pero en econo-

El BCE y Andalucía

Braulio Medel

Diario de Sevilla, 10 de junio de 2014

DIARIO DE SEVILLA | Martes 10 de Junio de 2014

39

ECONOMÍA

TRIBUNA DE OPINIÓN

● La región será una de las más beneficiadas por los efectos positivos de las medidas anunciadas por el banco central, pero también será necesario el concurso de los agentes públicos y privados

BRAULIO MEDEL
Presidente
de Unicaja



PARA cualquier territorio, y en particular para el nuestro, Andalucía, con una tasa de paro del 35%, es siempre recomendable evaluar las consecuencias e implicaciones de las medidas de política económica que nos afectan, sobre todo si éstas son de calado. Tal es el caso de las recientemente anunciadas por el Banco Central Europeo (BCE) el pasado 5 de junio. A subrayar que, como en otras muchas y crecientes ocasiones, nos influyen ya más las disposiciones económicas adoptadas en el ámbito comunitario que en el nacional. Hoy no podríamos afirmar, como hizo en su momento Joan Robinson, que "la misma naturaleza de la economía política está enraizada en el nacionalismo". Pero antes de pasar a comentar tales acuerdos y su impacto posible sobre la economía andalu-



luza, conviene recordar que la implantación del euro, y el posterior funcionamiento de la moneda única europea, han estado lejos de satisfacer los requisitos que los economistas prescriben para la configuración óptima de una unión monetaria. En especial, han faltado dos ingredientes básicos: unos mecanismos fiscales compensatorios que corrigieran los mayores desequilibrios cíclicos de unas zonas frente a otras, y la inexistencia de un verdadero banco central en Europa, al estilo de la Reserva Federal de los EEUU.

Eso ha determinado para las denominadas "áreas periféricas" del euro unos movimientos pendulares, primero, de exacerbación de las burbujas financieras y, luego, una incidencia comparativamente más profunda de la crisis económica. En Andalucía hemos sido testigos de ello.

Pues bien, respecto de la segunda carencia referida, la inexistencia o parquedad operativa de una autoridad monetaria central merecedora de tal nom-

El BCE y Andalucía



Andalucía es una economía de pymes y la financiación se abaratará más para ellas

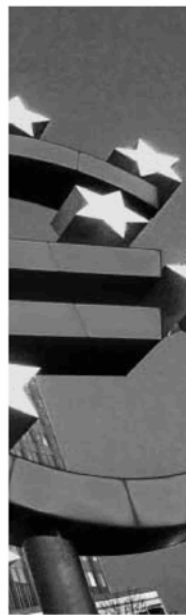
bre, es donde en los últimos tiempos, y en particular desde el célebre mensaje de Draghi en el verano de 2012 de hacer *wathey it takes* (lo que haga falta) para salvar el euro, se están dando de forma progresiva pasos importantes. En esa senda se inscriben estas nuevas medidas del BCE.

La filosofía que inspira las mismas está presidida por el temor a la consolidación de una época duradera de deflación, con sus perniciosos efectos sobre la economía. En ese aspecto siguen la estela de otras autoridades monetarias centrales como la Reserva Federal, el Banco de Japón o el Banco de Inglaterra e, igualmente, se concen-



tran, aunque con diferente grado y énfasis, en los mismos renglones que definen esta "nueva" política monetaria: reducción de tipos de interés, llegando incluso a fijar un tipo negativo para los depósitos de la banca en el BCE; facilitación de liquidez, especialmente para préstamos a las pymes; orientación sobre el futuro (*forward guidance*) de mantenimiento de estas actuaciones, y de su potenciación ante posibles deterioros de la economía; y, en fase de estudio avanzado, la posible compra de activos financieros (*quantitative easing*) a las entidades bancarias.

Es obvio que si se han decidido estas actuaciones es porque se consideran positivas para el conjunto de la economía europea pero, singularmente, para las zonas "periféricas", donde nos encontramos. Así, en términos relativos, Andalucía debería ser, sin paliativos, una de las regiones europeas que en mayor grado registrara los efectos positivos de esas medidas, aunque para ello



La depreciación del euro beneficiará a las exportaciones más elásticas al precio, y es el caso de las de Andalucía

será necesario el concurso debido de los agentes económicos públicos y privados. Las razones para esa afirmación son varias:

A) Es indispensable alejar el terrible fantasma de una deflación duradera sobre una economía con un 35% de paro. A ese alejamiento, como se ha señalado, se dirige la intervención del BCE.

B) La financiación empresarial se abaratará especialmente para las pymes (para las grandes empresas ese problema es menor), y Andalucía es básicamente una economía de pymes.

C) Pero además, la financiación a las pymes reducirá su coste es-

pecialmente en las economías "periféricas" como Andalucía, porque es en ellas donde los diferenciales de tipos de interés son hoy mayores (aunque las diferentes primas de riesgo empresarial impedirán obviamente una homologación plena a escala europea).

D) La depreciación del euro (después de un largo período de revalorización frente a otras divisas) estimulará las exportaciones europeas (dentro y fuera de Europa), pero lo hará en mayor grado para aquellas exportaciones de bienes y servicios más elásticas al precio, como es el caso de las de Andalucía.

E) En general, también, estos nuevos instrumentos favorecerán relativamente más a las economías que, como la andaluza, tienen una posición neta claramente deudora frente al exterior.

F) Medidas como las adoptadas por el BCE, que suponen en definitiva un aumento de flujos de fondos a escala comunitaria, harán de Andalucía, en circunstancias normales, una receptora neta de los mismos.

G) Cabe esperar, asimismo, un fomento indirecto del consumo



como consecuencia de la influencia combinada de estos instrumentos.

H) En fin, las facilidades financieras y el coste del servicio de la deuda de las corporaciones públicas andaluzas deberían mejorar por su parte.

Las consecuencias reales de los mecanismos que venimos comentando, y de los que se pueden añadir según se ha anunciado, sólo nos lo dirá el futuro, y dependerán de diversos factores. Así, por ejemplo, es razonable suponer que la transmisión de los mismos, a través del sistema financiero, se intensificará a medida que las entidades bancarias despejen las incógnitas de las pruebas de evaluación de activos y de solvencia que el BCE y la Autoridad Bancaria Europea realizarán este año. Pero, en cualquier caso, y por los motivos expuestos, los nuevos pasos dados por el BCE merecen una valoración claramente positiva desde la perspectiva de Andalucía.

Sigamos a la Reserva Federal

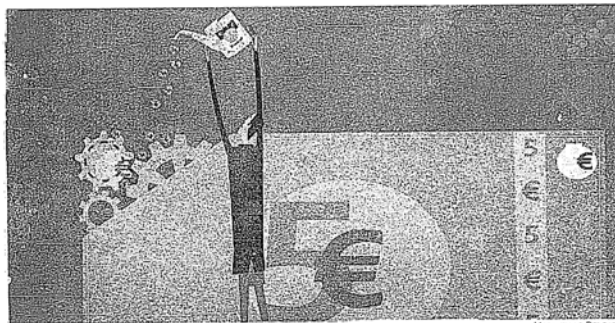
Paulina Beato

El País, 20 de abril de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE ABRIL DE 2014

NEGOCIOS 17

laboratorio de ideas.



MARAVILLAS DELGADO

La firma invitada

Sigamos a la Reserva Federal

Por PAULINA BEATO

Roger B. Myerson, premio Nobel de Economía de 2007, iniciaba así una reseña del libro de Admati y Hellwig, traducido con el título *El nuevo traje del banquero: qué ocurre con la banca y qué hacer con ella*. Escribíamos que la Gran Recesión de 2007 produjera escritos dignos de una atención global similar a la que recibió la Teoría General de Keynes en 1936. Admati y Hellwig lo han hecho... Utilizan su dominio de la teoría económica para identificar un problema crucial que los ciudadanos informados necesitan entender: que los bancos deberían estar obligados a tener mucho más capital.

No hay mucho que añadir al escrito de Myerson, pero sí merece la pena reflexionar sobre algunas cuestiones, precisamente ahora que la Reserva Federal de Estados Unidos acaba de requerir más capital a determinados bancos.

La regulación de requerimientos de capital de Basilea III descansa en dos reglas básicas: un capital en función del riesgo de los activos del banco y un límite total al endeudamiento. Para el cálculo del capital se aplican unos coeficientes a los distintos tipos de activo, coeficientes que van desde el valor cero para los títulos de deuda pública de casi todos los países de la OCDE hasta un valor de 100 para los créditos sin garantías a empresas industriales. Por ejemplo, un banco que solo tuviera en su activo 100.000 millones de euros en bonos garantizados con hipotecas y calificados como triple A necesitaría por la primera regla 1.600 millones de capital, lo que significa un 1,6 % del total de sus activos. En efecto, la regulación establece que el porcentaje de requerimientos de capital del 8%, se aplique no a la totalidad de los bonos, sino al 20% del valor de los mismos (estos requerimientos serán del 10,5% en 2019). La segunda regla —el límite de endeudamiento— exige que la ratio entre recursos propios y activos sea igual o superior a tres. Es decir, en el ejemplo, el banco debería tener 3.000 millones de capital. No obstante, la banca europea ha conseguido renegociar que en el cálculo del 3% se descuenten las operaciones de cobertura. Ningún conocedor de la gestión y desarrollo de la crisis de 2007 diría que estas operaciones están exentas de riesgos.

Los requerimientos de la regulación

de Basilea III están muy lejos de lo que ocurría en la banca a principios del siglo XX y de lo que ocurre en cualquier empresa no financiera en el siglo XXI. Entonces, los bancos tenían habitualmente un volumen de fondos propios equivalente al 25% de sus activos totales, y en la actualidad, la mayoría de las empresas industriales asumen unas ratios de capital superiores al 30%. A este respecto, cabe destacar el paso dado por los dos grandes bancos suizos que van a disponer del 19% de capital sobre los activos ponderados por riesgo. Da la impresión de que la regulación bancaria sobre el capital de los bancos redujera, en lugar de aumentar, los requerimientos de los mercados. Este resultado no es extraño cuando se toma en consideración el subsidio implícito que los bancos reciben debido a la creencia justificada de los mercados de que los bancos regulados continuarán pagando sus deudas aunque pierdan todo su capital y disminuya el valor de sus activos.

Algunos afirman que la exigencia de mayores requerimientos de capital aumenta los costes de la financiación bancaria. Esta afirmación es poco exacta. La estructura financiera de un banco, es decir, la relación entre fondos propios y ajenos, determina cómo se dividen los riesgos y las retribuciones entre los accionistas de un lado y los tenedores de deuda y depositantes por otro, pero no afecta por sí mismo a los costes de financiación, como demuestra el teorema de Modigliani-Miller. Obviamente, la garantía explícita que tienen los depósitos bancarios y la implícita del resto de la financiación de los bancos modifican de forma perversa las conclusiones del anterior teorema.

Otros argumentan que un aumento de los requerimientos de capital supondría restringir los préstamos e impedir el crecimiento económico; esto no es así, más bien al contrario. Quizá, como sugieren Anat Admati y Martin Hellwig, están queriendo decir algo muy diferente: como los bancos no quieren aumentar sus niveles de capital ni reducir su nivel de rentabilidad, no se puede aumentar la ratio entre capital y volumen de activos.

Sin embargo, debe quedar claro que mientras mejor capitalizados estén los bancos, mayor será su capacidad de obtener fondos para financiar una expansión del crédito y mayor será el incentivo para

dar nuevos préstamos con una combinación apropiada de rentabilidad y riesgo. Otra cosa es cuando se pasa al sector público parte de los costes de la financiación a través de las garantías implícitas a los bancos.

La idea que subyace tras las fórmulas utilizadas para calcular las exigencias adecuadas de capital ponderadas por riesgo es alentar a los bancos a realizar inversiones más seguras. Sin embargo, en la práctica se han convertido en un sistema para reducir las necesidades de capital de los bancos. De hecho, la ponderación bajaba tanto las ratios de capital que, como se ha mencionado anteriormente, los reguladores de Basilea III tuvieron que exigir una ratio mínima de capital sobre activo del 3%. Las regulaciones que utilizan las ponderaciones de riesgo para el cálculo del requerimiento de capital, además de reducir de forma solapada las necesidades de

El sistema de ponderación de riesgos introduce distorsiones y es difícil de supervisar

Subir los requerimientos de capital es necesario, pero debe plantearse a medio y largo plazo

capital, traen complicaciones adicionales. Primera, la clasificación de ciertos activos como seguros puede crear un riesgo sistémico grave cuando alguna clase de esos activos se haya clasificado incorrectamente como "seguro". Pensemos lo que ocurrió con las titulizaciones respaldadas por las denominadas hipotecas basura que los reguladores habían clasificado como seguras y, por tanto, con unas exigencias de capital mínimas. Segunda, en el sistema actual de ponderación del riesgo, la eliminación de las ponderaciones, que favorecen la inversión bancaria en valores negociables, aumentaría los incentivos de los bancos para financiar los préstamos tradicionales a las empresas. Tercera, la libertad que se ha dado a los bancos para que,

a través de modelos internos, definan sus propios requerimientos de capital hace la supervisión difícil y poco transparente.

La cuestión, como sugiere Myerson, es promover un cambio radical de enfoque de la regulación bancaria que exija mucho más capital a los bancos y abandone paulatinamente las regulaciones intervencionistas que serían superfluas e ineficientes con un buen colchón de capital. Esto no significa exigir un aumento inmediato del capital, pues hacerlo a corto plazo y de forma no programada tendría un coste prohibitivo.

Un nuevo enfoque regulatorio, que exija a los bancos una estructura de capital suficiente para evitar crisis bancarias, requiere un proceso continuado en el que los aumentos de capital se hagan a lo largo del ciclo económico, acelerando durante los períodos de crecimiento más rápido y frenando en los de crecimiento más lento. Caminar en la dirección de exigir más capital bancario requeriría, seguramente, revisar las normas fiscales que desincentivan el empleo de financiación propia, al hacerla mucho más cara que la financiación ajena. Resulta paradójico e incomprensible que se apliquen regulaciones para limitar la deuda de los bancos y, a la vez, la deuda reciba un trato fiscal más favorable que al capital.

Una regulación basada en estructura de capital sólida no necesitaría hacer clasificaciones de los activos en función de su riesgo para determinar las necesidades de capital, ni necesitaría los modelos *ad hoc* de los bancos para el cálculo del capital regulatorio. No precisaría el establecimiento de impuestos finalistas a los bancos para dotar un fondo para hacer frente a posibles problemas bancarios. Ni tendría sentido obligar a los bancos a disponer de la denominada deuda contingente; es decir, la deuda que se convertiría en capital en situaciones de quiebra bancaria. Estas regulaciones que ahora aparecen como necesarias, precisamente por la escasez de capital, reducen significativamente el incentivo para realizar una gestión adecuada de los riesgos, encarecen el coste de la financiación y son de aplicación compleja y conflictiva. ■

Paulina Beato es catedrática de Análisis Económico y técnico comercial y economista del Estado.

Dinero, sangre y revolución en la economía

José M. Domínguez

Diario Sur, 14 de junio de 2014

OPINIÓN 23

LA TRIBUNA

Dinero, sangre y revolución en la economía

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

La economía, según George Cooper, se encuentra sumida en un estado de crisis y precisa de un giro como los que en su día protagonizaron científicos como Copérnico, Harvey o Darwin



Ya antes del arranque de la crisis económica y financiera internacional en 2007, el panorama del pensamiento económico distaba de ser uniforme y pacífico, caracterizándose por la existencia de distintas escuelas con visiones contrapuestas e irreconciliables. Tal vez sea ese un rasgo consustancial a la naturaleza de la economía como ciencia social. De no serlo, difícilmente se aceptaría con tanta normalidad tan discrepante elenco de propuestas explicativas y de recetas para solucionar los problemas sociales. No es menos cierto que su permeabilidad a todo tipo de injerencias abona el terreno para una controversia permanente. Los retos creados por la referida crisis han exacerbado las críticas hacia la profesión económica y avivado la necesidad de poner orden en la convulsa agenda económica. No obstante, ya desde hace décadas la corriente de la economía experimental viene propagando el recurso a la experimentación como única alternativa para consolidar el cuerpo de conocimientos de la ciencia económica, frente a modelos abstractos que ignoran atributos esenciales del mundo real.

Particularmente incisivo en este terreno se muestra George Cooper, quien, en un reciente libro, con un título que no pasa inadvertido ('Dinero, sangre y revolución'), cuestiona el supuesto básico de una de las corrientes económicas dominantes, la neoclásica. Los modelos de esta escuela tan influyente parten de la hipótesis de que los individuos toman sus decisiones tratando de maximizar su bienestar o utilidad. Cooper discrepa de la plausibilidad de tal supuesto y, en su lugar, considera que las personas actúan como competidoras, es decir, tratando de que su posición sea mejor que la de otras.

Para justificar su planteamiento nos propone un famoso experimento conductista conocido como el juego del ultimátum. En éste, se comunica a dos jugadores que se les asignará una suma de dinero a compartir entre ambos, siempre que se pongan de acuerdo en la distribución. Si no lo hacen, ninguno recibirá cantidad alguna. Se permite que uno de los jugadores (A) haga una única propuesta de reparto al otro (B), que debe aceptarla o rechazarla. Supongamos que la cantidad total es de 10.000 euros. Imaginemos, por ejemplo, que A propone 8.000 euros para él y 2.000 euros para B. ¿Cómo cabe esperar que actúe éste? ¿Aceptaría o rechazaría la oferta? Si B fuese un maximizador de su utilidad, parecería claro que la aceptaría, ya que se aseguraría percibir 2.000 euros, frente a la alternativa, si la rechaza, de percibir nada. Sin embargo, los resultados de los experimentos realizados reflejan que el jugador B tiende a rechazar ese tipo de ofertas, dado que, aunque le permiten obtener un dinero adicional, lo dejan en una peor posición que el jugador A.

La economía, según Cooper, se encuentra sumida en un estado de crisis y precisa de un giro como los que en su día protagonizaron científicos como Copérnico, Harvey o Darwin. Como explica Kubin en el análisis de las revoluciones científicas, a pesar de que una teoría quede descartada por los hechos, es difícil que se

rechace totalmente hasta disponer de otra mejor. Convencido de ello, se lanza a la búsqueda de un modelo superior que permita reemplazar el viejo paradigma.

A tal fin, no duda en utilizar las enseñanzas darwinianas para subrayar que la toma de decisiones humanas es fundamentalmente un proceso competitivo. Así, las elecciones de los individuos resultan dependientes de las de sus semejantes. Si se admite este punto de vista, es evidente que el comportamiento agregado de una economía no puede representarse fiablemente como la suma de comportamientos individuales. Tampoco puede esperarse que se alcance un equilibrio, en la medida en que cada uno tratará permanentemente de mejorar su posición.

Otro de los ingredientes esenciales del enfoque propuesto consiste en ver cómo la renta total se distribuye entre los integrantes de la sociedad. La cuestión clave para dilucidar el progreso o el estancamiento económico radica en cómo circula el dinero en el interior de la pirámide social. Cooper se inspira en Harvey, quien logró explicar el funcionamiento del aparato circulatorio humano, en su intento de desenmarañar los secretos del circuito económico. En una sociedad feudal, el dinero, ya sea por la vía de las ganancias del comercio y del capital o de la tributación, se desplaza hacia la parte superior de la pirámide, hacia las élites, sin ningún tipo de retorno. Por el contrario, en una sociedad democrática, esencialmente gracias a la imposición progresiva, se generan flujos de dinero que llegan a la parte inferior de la pirámide. Al mismo tiempo, ante una mayor movilidad, los propietarios tratan de competir para no perder sus posiciones. Éstas son, según Cooper, las claves del éxito histórico del capitalismo democrático. Los sectores público y privado son contrapuestos, pero generan entre sí un antagonismo creativo, imprescindible para desencadenar el crecimiento económico.

El estudio de las revoluciones científicas es el camino elegido para elaborar la propuesta de cambio del paradigma económico; la mitología griega, la referencia utilizada para ilustrar las salidas a los problemas actuales. A semejanza de los trabajos de Hércules, la primera tarea encomendada es eliminar las actuaciones públicas favorecedoras del incremento del endeudamiento del sector privado; la segunda, inyectar dinero en la parte inferior de la pirámide a través de estímulos fiscales; la tercera, reequilibrar la carga de la imposición, disminuyendo la que recae sobre el trabajo.

Hoy por hoy, no sabemos si la propuesta 'cooperiana' tendrá éxito o no en allanar el camino hacia un giro copernicano en el ámbito de la Economía. Ha de reconocerse que parte con alguna desventaja para ser validada por la academia: en el libro no aparece ninguna fórmula matemática (y apenas hay información estadística). Es cierto que en algunos pasajes hay una elevada dosis de simplificación de la realidad, pero no lo es menos que aporta savia nueva para tratar, si no de revolucionar, sí al menos de reactivar la circulación del pensamiento económico.



Cómo detener el crecimiento de la deuda

Joaquín Maudos

Expansión, 28 de marzo de 2014

Viernes 28 marzo 2014 | Expansión | 43

Opinión

Cómo detener el crecimiento de la deuda



A FONDO

Joaquín Maudos

Una de las secuelas más preocupantes de la crisis en la que ha estado inmersa la economía española es el acelerado crecimiento del endeudamiento del sector público, cuya deuda, como porcentaje del PIB, ha pasado de un valor mínimo del 36,3% en 2007 al 93,9% en 2013, multiplicándose por 2,6 en solo seis años.

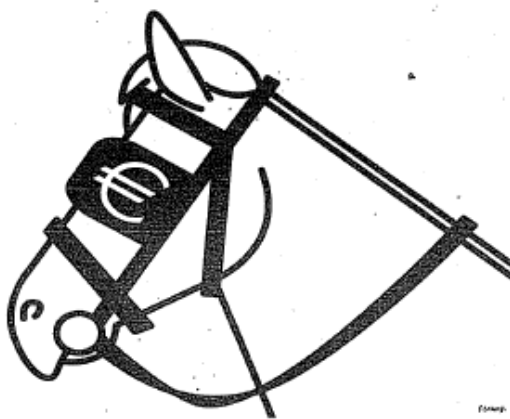
De acuerdo con la ecuación de sostenibilidad de la deuda, la evolución de la ratio deuda/PIB depende de varios factores: la tasa de crecimiento del PIB, el tipo de interés de la deuda, el nivel de deuda de partida y la magnitud del déficit/superávit primario, es decir, el que no tiene en cuenta los intereses de la deuda. Para que la ratio disminuya, es necesario no solo conseguir superávits primarios, sino que el PIB nominal crezca por encima del tipo de interés implícito de la deuda pública.

Si nos fijamos en lo ocurrido en el período de crisis 2008-2013, el crecimiento promedio del PIB nominal ha sido del -0,5%, el tipo de interés de la deuda del 4,7% y el déficit primario del 6,4% del PIB, lo que ha tenido como consecuencia que la deuda haya aumentado 54 puntos porcentuales su peso en el PIB.

Como muestra un artículo publicado en el último número de la revista Cuadernos de Información Económica de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), no es previsible que el PIB nominal crezca por encima del tipo de interés de la deuda. Así, las previsiones para 2014 y 2015 de la Comisión Europea de febrero de 2014 sitúan el crecimiento real del PIB en el 1% y 1,7%, respectivamente, por lo que con una tasa de inflación prevista inferior al 1%, supone un crecimiento nominal por debajo del 2% y 2,7%. En el caso del coste de la deuda, el tipo de interés implícito podría estar en torno al 4%, por lo que solo con un superávit primario de al menos el 1,2% del PIB se conseguiría estabilizar la deuda. A este respecto, las últimas previsiones del FMI en su Fiscal Monitor de octubre de 2013 dibujan un escenario en el que España seguirá teniendo un déficit primario hasta 2016 (-0,6% del PIB), para solo en 2017 (+0,4%) y 2018 (+1,4%) pasar a generar un superávit primario. En consecuencia, el peso de la deuda pública en el PIB solo dejará de aumentar en 2018.

Dada la situación actual de endeudamiento público en España, y teniendo en cuenta que el objetivo final es situar la ratio deuda/PIB por debajo del 60%, queda un largo camino por recorrer, máxime teniendo en cuenta que seguirá aumentando en los próximos años. Así, según las

El autor alerta del progresivo aumento de la deuda pública española en relación al PIB a lo largo de la crisis. Para reducirla, recomienda un cumplimiento escrupuloso de la disciplina fiscal y un proceso de desendeudamiento en los sectores público y privado.



La solvencia de un país no solo depende del endeudamiento del sector público, sino del poder para devolver su deuda externa

previsiones del FMI, la ratio alcanzará el 99% en 2014, alcanzará un máximo del 105,5% en 2017 y caerá pero solo medio punto en 2018. En este último año, la previsión del FMI es que España sea la sexta economía de la UE con mayor ratio deuda pública/PIB, solo por detrás del resto de países que forman el grupo denominado de los vulnerables (Irlanda, Chipre, Portugal, Italia y Grecia). El FMI pronostica que España será el segundo país, solo tras Eslovenia, en el que la ratio deuda/PIB más va a aumentar hasta 2018, con un aumento de 11,7 puntos porcentuales. En la actualidad, ya ha superado la ratio deuda pública/PIB de la eurozona (92,7%).

En este contexto, es necesario cumplir escrupulosamente con los objetivos de déficit. Como afirma el último Informe de la Comisión Europea sobre los desequilibrios macroeconómicos de los países europeos, asegurar una reducción de la deuda pública en España a medio

plazo requiere un permanente esfuerzo fiscal, de ahí la importancia de la reforma fiscal y de la de las administraciones públicas.

A esta situación de endeudamiento público se suma la elevada deuda externa neta, que incluye la pública y la privada. En el fondo, la solvencia financiera de un país no solo depende del endeudamiento del sector público, sino de la capacidad neta del país para devolver su deuda externa. Y es esa posición neta la que determina el riesgo de prestar a un país y que se materializa en las diferencias de tipos de interés (primas de riesgo) entre países.

La información más reciente referida al tercer trimestre de 2013 muestra que España tiene una posición de inversión internacional negativa equivalente al 98% del PIB, siendo el segundo país de la UE más endeudado con el exterior en términos netos, solo superado por los países rescatados por los fondos europeos. Dada la elevada correlación que existe, por un lado, entre la deuda externa neta y el tipo de interés de la deuda pública y, por otro, entre este último y el tipo de interés de los préstamos bancarios, en última instancia la elevada deuda externa de los países vulnerables es lo que penaliza su acceso a la financiación internacional

a un coste elevado, por lo que es fundamental que estos países generen ahorro nacional para financiar su inversión (es decir, logren superávits en sus balanzas por cuenta corriente), a lo que debe contribuir el sector público reduciendo el déficit público.

Pero no solo el sector público debe hacer reformas encaminadas a conseguir un superávit primario, sino que el sector privado también debe contribuir aportando capacidad de financiación que permita reducir el elevado endeudamiento externo de la economía. De hecho, el último informe de la Comisión Europea sobre los desequilibrios macroeconómicos de los países europeos reconoce el avance que ha hecho España corrigiendo algunos de esos desequilibrios, pero advierte que persisten riesgos que pueden afectar al crecimiento y a la estabilidad financiera como consecuencia, además del alarmante nivel de desempleo, de la elevada deuda pública y privada, tanto doméstica como externa.

Si España mejora su elevada posición de la inversión internacional deficitaria consolidando en el tiempo el superávit en balanza en cuenta corriente que ha conseguido en 2013 tras décadas de déficit, mejorará aún más la confianza de los inversores internacionales que aportarán financiación a tipos más reducidos. Esa rebaja del coste de la financiación es fundamental, no solo para contribuir a la sostenibilidad de la deuda pública (que como hemos visto es uno de sus determinantes), sino también para reactivar la inversión tan necesaria para generar empleo.

En resumen, la disciplina presupuestaria es necesaria para asegurar la sostenibilidad de la deuda, pero también que la economía retorne a la senda del crecimiento. Y en este difícil equilibrio de crecer en un contexto de restricciones presupuestarias, es necesario que se avance más deprisa en la construcción de la unión bancaria, ya que en la actualidad sigue existiendo una brecha excesiva entre el coste de la financiación de los países vulnerables y el resto en un mercado financiero fragmentado. Afortunadamente, la brecha se ha reducido en los últimos meses con las caídas de la prima de riesgo de la deuda soberana, algo que también contribuye a reducir la carga de la deuda pública (y por tanto el déficit público) y el coste de la financiación de familias y empresas.

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

¿Dónde está la economía española?

Clemente Polo

Expansión, 3 de mayo de 2014

Sábado 3 mayo 2014 Expansión 43

Opinión

¿Dónde está la economía española?



EN PRIMER PLANO

Clemente Polo

La publicación del último Informe trimestral sobre la economía española del Banco de España (Bde), los resultados de la EPA del primer trimestre de 2014, la estimación del avance del PIB (INE), y la actualización del Programa de Estabilidad 2014-2017 (Ministerio de Economía) nos brindan la oportunidad de examinar la situación de la economía española tras la doble recesión que puso punto y final a la más larga expansión de nuestra economía (1995-2007) y provocó desequilibrios reales y financieros que todavía hoy padecemos. Ya en mi primer artículo sobre temas económicos publicado en un medio de comunicación ("Por qué la recesión será severa y larga?", *Libertad Digital*, 21 de enero 2009), sostenía que la "insólita concurrencia de una severa crisis financiera y una recesión económica augura un período de contracción, primero, y otro de bajo crecimiento, después, más en línea con lo ocurrido en la década negra de la economía española (1976-1985) que en la recesión de 1992-93". Han transcurrido cinco largos años y suscribo cuanto entonces escribí.

La economía española sigue todavía inmersa en una situación complicada, digiriendo los fuertes desequilibrios acumulados durante la expansión, tanto reales (exceso de oferta en el mercado inmobiliario y saldo negativo por cuenta corriente) como financieros (elevado endeudamiento de todos los sectores residentes y escasa rentabilidad de una parte de los activos adquiridos) que situaron contra las cuerdas al Gobierno que contaba con un estrecho margen de maniobra en el ámbito fiscal, por la elevada dependencia de la recaudación de las actividades inmobiliarias, y monetario, tras haber cedido las políticas monetaria y cambiaria al BCE. Si me permiten el símil, la situación vivida estos años recuerda a la del naturalista *amateur* cuya ignorancia y atrevimiento le impulsan a seguir avanzando hacia el centro de la ciénaga sin tener la precaución de anticipar las consecuencias.

Las dos recesiones han tenido efectos devastadores sobre el mercado laboral (se perdieron 3,7 millones de puestos de trabajo y aumentó en 4,7 millones la cifra parados entre el tercer trimestre de 2007 y el primero de 2013), el sistema financiero (se inyectaron 61.366 millones a través del FROB entre 2009 y 2013 y la tasa de morosidad alcanzó al 13,42 % en febrero de 2014), el déficit público (escaló hasta el 11,1 % del PIB en 2009 y todavía fue del 6,62 % en 2013), y la deuda de las AAPP (pasó del 36,3 % del PIB en 2007 al 93,9 % a finales de 2013). Y tendrán que pasar todavía algunos años hasta que se alcancen unos niveles de empleo y paro comparables a los de

El autor asegura que "para apuntalar la creciente confianza de los inversores extranjeros y mejorar la competitividad de nuestras empresas, resulta imprescindible acometer ya, sin más dilaciones, la reforma fiscal" y "mejorar la integración de los mercados financieros".



otros países y una estabilidad financiera y presupuestaria que permita encarar el futuro con garantías. De momento, habrá que continuar adelante con el lento proceso de desendeudamiento privado, confiando en que sigan contenidos los precios de las materias primas y no haya nuevas turbulencias financieras, estableciendo unas bases fiscales más sólidas para las AAPP, y saludando como grandes noticias la recuperación del pulso de la actividad económica.

La recuperación del pulso económico

Tanto el Informe del Bde como el revisado cuadro macroeconómico del Gobierno, pronostican un aumento significativo del crecimiento del PIB en los próximos años. Frente a la caída del 1,2% en 2013, el Bde prevé aumentos del 1,2% en 2014 y 1,7% en 2015 y el Ministerio de Economía eleva la última cifra al 1,8%, y pronostica crecimientos del 2,3% y 3,0% en 2016 y 2017. Que estas tasas se alcancen o no dependerá en buena medida de cómo le vaya a la UE en su conjunto. En cuanto a sus efectos sobre el empleo, el Bde se limita a observar que "la información disponible permite atisbar un nuevo repunte de la tasa de variación de la ocupación por segundo trimestre consecutivo y después de más de cinco años de retrocesos continuados".

El cuadro macroeconómico va bastante más allá y pronostica tasas de crecimiento de la ocupación del 0,9%, 1,2%, 1,7% y 2,3% para los próximos cuatro años y la creación de "900.000 pue-

tos a tiempo completo" entre 2014-2017. La escasa diferencia entre las tasas de crecimiento del PIB y la ocupación supone que se generará empleo neto incluso con tasas de actividad inusualmente bajas. Aunque es posible que la fuerte contracción de las plantillas acometida en los últimos años permita ahora generar empleo con tasas de crecimiento del PIB tan bajas, habrá que esperar a que los hechos confirmen los pronósticos.

Las cifras de ocupación de la EPA revisadas con las nuevas estimaciones de población sugieren que lo peor ya ha pasado. Aunque la cifra de ocupados, 16.950.600, es la más baja desde el segundo trimestre de 2002, conviene no perder de vista que las variaciones intertrimestrales del empleo sólo han resultado positivas en cinco trimestres desde 2008, dos de ellos el segundo y tercer trimestres de 2013, y que las caídas de la ocupación en el último trimestre 2013 y primer trimestre de 2014 son muy inferiores a las ocurridas en idénticos trimestres de años anteriores. Asimismo, las caídas de la tasa interanual de ocupados de los dos últimos trimestres, tanto en cifras absolutas como porcentuales, resultan muy inferiores a las registradas en los dos años anteriores.

En cuanto al paro, el diagnóstico que emerge de la EPA es bastante similar. Desde 2008 al inicio de 2013, la variación intertrimestral del paro sólo fue negativa en dos trimestres pero el número de parados se ha reducido en los tres últimos

trimestres de 2013 y el primero de 2014, y aunque las caídas en los dos últimos son pequeñas, 7.800 y 2.300 personas, respectivamente, resultan significativas cuando se comparan con los abultados incrementos observados en esos mismos trimestres de años anteriores. Además, las tasas interanuales del cuarto trimestre de 2013 y primero de 2014 son también negativas, algo que no se producía desde el segundo trimestre de 2007. Aunque el Gobierno ha resaltado que se ha reducido el número de parados en 344.900 personas durante el último año y que "España lidera la bajada de desempleo", lo cierto es que dicha caída no se debe a la inexistente creación de empleo, que ha caído en 79.600 personas, sino a la disminución de la población activa.

Algunas conclusiones

A la vista de lo ocurrido en los últimos trimestres, se puede concluir que el proceso de recuperación de la actividad está consolidándose y el proceso de destrucción de empleo parece estar llegando a su fin, si bien la economía española no genera todavía empleo sostenido y la caída del paro se explica íntegramente por la contracción de la actividad. De ahí que resulte prepotente afirmar que "España es un país protagonista en la creación de empleo" y menos todavía atribuirlo a la reforma laboral de 2012.

La situación recuerda a la de finales de 2010 e inicio de 2011, cuando la economía salía de la recesión con un cuadro macroeconómico preocupante. Lo que ahora, a diferencia de entonces, invita a mirar el futuro con mayor optimismo es que el déficit público, aunque todavía elevado, se ha estabilizado y el Estado puede financiarse a tipos razonables; que las familias y empresas no financieras han reducido sus elevados ratios de deuda bruta/PIB desde 2007; que el crecimiento de las exportaciones y la contracción de las importaciones han cerrado la brecha exterior; y que el sistema financiero se ha saneado (o casi) con las masivas inyecciones de dinero público y privado recibidas.

Para apuntalar la creciente confianza de los inversores extranjeros y mejorar la competitividad de nuestras empresas, resulta imprescindible acometer ya, sin más dilaciones, la reforma fiscal (llegará con más de cuatro años de retraso) que esperemos no desvirtúe la proximidad de las elecciones generales, y seguir batallando en la eurozona para mejorar la integración de los mercados financieros, reconsiderar el papel del BCE y retomar a la paridad con el dólar.

Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico
Universidad Autónoma de Barcelona

Economía española: optimismo con prudencia

Juan José Rubio

Expansión, 17 de abril de 2014

Jueves 17 abril 2014 Expansión 47

Opinión

Economía española: optimismo con prudencia



EN PRIMER PLANO

Juan José Rubio
Guerrero

Los datos macroeconómicos del primer trimestre de 2014 confirman la visión optimista expresada por gerentes y directores de fundaciones españolas en los últimos días a través del nuevo Indicador de Expectativas de Actividad Económica y Social del sector de Fundaciones ya que, por primera vez desde el inicio de la crisis, existe una tendencia al alza sobre las previsiones de crecimiento de la economía española formuladas por el consenso de institutos macroeconómicos españoles. En particular, aunque las expectativas de crecimiento son muy variables en función de las circunstancias volátiles a las que se enfrenta tanto la economía española como mundial, las previsiones sitúan el crecimiento anual en el entorno del 1,5%, muy superior a las expectativas de principios de 2014, que situaban este crecimiento en el 1% del PIB.

Si se confirma este dato las probabilidades de crear empleo neto en el segundo semestre del año se amplían significativamente. Los datos recientemente presentados por el Ministro Montoro el 31 de marzo de 2014 vienen a demostrar que la recuperación no se debe a una posible desviación del objetivo de déficit público que se ha situado en un 6,62% del PIB a finales de 2013, con un incumplimiento nominal mínimo de la senda de ajuste (6,5% en 2013) pero que entrará en el objetivo en septiembre como consecuencia de la revisión de la metodología de cálculo del PIB para toda la UE. En este ámbito, una buena noticia es que España ya tiene superávit estructural primario y que incrementos en la recaudación derivados del crecimiento económico permitirán ir reduciendo los déficits primarios y cíclicos de forma rápida y consistente, con el fin de controlar una deuda pública que crece de forma desahogada por las operaciones extrapresupuestarias.

Los factores que están detrás de este entorno favorable son varios: en primer lugar, la actividad a nivel mundial va ganando tracción como consecuencia de la recuperación de las economías desarrolladas, aunque será necesario esperar la evolución de la crisis ucraniana para calibrar el impacto que puede tener sobre esa velocidad de tracción. En cualquier caso, un crecimiento mundial para el conjunto de la economía mundial del 4% no es descartable en 2014. Este escenario será especialmente favorable para las exportaciones españolas teniendo en cuenta las ganancias de competitividad y la diversificación de productos y destinos de nuestras exportaciones.

Por su parte, la demanda interna parece que sale de su letargo a través del impulso de las exportaciones, el incremento de la productividad y el proceso de devaluación interna que ha sufrido

El autor destaca los logros de la economía española pero reclama tres cambios: la adopción de una política monetaria expansiva por parte del BCE, una reforma tributaria para favorecer el empleo y otra reforma laboral para mejorar la empleabilidad de los mayores de 45 años.



Gran parte de la recuperación se debe a decisiones de política económica exigentes que comienzan a dar sus frutos

nuestro país, lo que ha permitido un aumento del ahorro de las empresas y un incremento, al fin, de la demanda de inversión en maquinaria y equipo. Por su parte, el consumo de las familias también comienza a dar señales de recuperación como consecuencia del mejor comportamiento del empleo, mientras que se recupera la riqueza financiera y se estabiliza la riqueza inmobiliaria. La mejora de los mercados financieros de capital y la reducción de la incertidumbre respecto a la política financiera de las autoridades monetarias está permitiendo que comience a fluir el crédito al sector privado en un entorno más favorable para el gasto de las familias. No hay que olvidar que un indicador adelantado que precede a la recuperación de la actividad económica es el incremento de nuevas operaciones de crédito tanto empresariales como particulares.

Como contrapartida, el aumento de la demanda interna ha supuesto un incremento de las importaciones, lo cual constituye otro dato que permite vislumbrar la salida de la crisis. La economía española ha tenido, estructuralmente, una alta propensión marginal a importar. En fases de

crecimiento, esta tendencia se ha manifestado con mayor intensidad y en fases depresivas, se ha ralentizado. No obstante, pensamos que, dados los cambios estructurales producidos durante el período de crisis en la economía española, este incremento puede ser transitorio debido a la mayor productividad de la economía española y la desaparición de impulsos a la demanda como el Plan Pive que ha contribuido a abaratar la importación de vehículos extranjeros.

Unión Bancaria

Sin embargo, siguen pendientes de consolidación diferentes cuestiones internacionales y nacionales que afectarán a la estabilidad y proyección de la salida de la crisis. En Europa es fundamental dar estabilidad al sistema financiero profundizando en el proceso de creación y desarrollo de la Unión Bancaria, disminuyendo la incertidumbre sobre la calidad de los activos del sector financiero y generando credibilidad a través de mecanismos de supervisión única que eviten episodios de turbulencias financieras como los ocurridos en el pasado.

Por su parte, el BCE juega un papel crucial en la salida de la crisis al ser el gestor de la política monetaria en un momento comprometido en el que el objetivo de inflación para este año se sitúa muy por debajo de las previsiones apuntadas hace unos meses y hacen considerar como posible

una situación deflacionaria en algunos países. Una política claramente expansiva es compatible con la estabilidad de los precios a nivel europeo, por lo que se demanda al BCE un mayor compromiso en la pulsión de la demanda agregada a través de políticas monetarias más expansivas. Las tasas de inflación bajas en la zona euro complican el proceso de desapalancamiento de los agentes económicos y de ganancias de competitividad en que se encuentra inmersa la economía española. Asimismo, las exportaciones serían mucho más sencillas con un tipo de cambio algo más depreciado que el nivel actual.

Ante este entorno de menores riesgos sistémicos y expectativas de recuperación resulta fundamental mantener el impulso de reformas estructurales. El esfuerzo por mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas, promover la reestructuración del sector financiero español y mejorar la competitividad de las empresas e instituciones ha sido muy importante, comprometido y duro para la sociedad española, pero gran parte de la recuperación se debe a decisiones de política económica exigentes que comienzan a dar sus frutos, por lo que deberíamos abundar en el camino de afirmación del proceso reformador.

En este sentido, resulta fundamental desarrollar una reforma tributaria con objetivos claros que permitan incentivar la creación de empleo, fomentar el ahorro nacional, atraer inversiones internacionales, fomentar la participación social y el mecenazgo y actuar como potenciador del crecimiento económico, sin olvidar una recaudación suficiente que permita mantener el Estado de Bienestar.

Asimismo, convendría evaluar los efectos de las sucesivas reformas laborales y promover medidas que incentiven la contratación indefinida, aumenten la eficacia de las políticas activas de empleo, permitan un acceso más sencillo a los jóvenes al mercado laboral y mejoren la empleabilidad de colectivos de desempleados con escasa formación profesional y mayores de 45 años. Y todo ello en un entorno donde la introducción de mecanismos de competencia y unidad de mercado permitan unos precios ajustados que generen ganancias de competitividad para las empresas y de poder adquisitivo para las familias, a corto plazo, y aumentos en la tasa de rentabilidad de las empresas que consoliden un cambio en el patrón de crecimiento de la economía española en un proceso de crecimiento sostenido y generador de empleo estable y de calidad.

Catedrático de Hacienda Pública
y Economista de la Asociación Española
de Fundaciones

El consumo de los hogares durante la crisis

Ángel Laborda

El País, 22 de junio de 2014

26 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 22 DE JUNIO DE 2014

coyuntura nacional

El consumo de los hogares durante la crisis

ÁNGEL
LABORDA



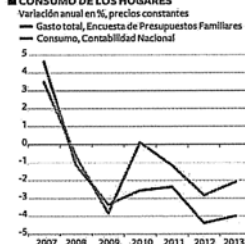
La encuesta de presupuestos familiares (EPF), cuyos resultados de 2013 conocimos esta semana, es una de las más antiguas del INE. De hecho, fue la primera encuesta por muestreo que realizó el instituto allá por 1958. Su objetivo es obtener información sobre la naturaleza y el destino de los gastos de consumo y sobre diversas características relativas a las condiciones de vida de las familias.

Su formato y periodicidad han cambiado varias veces. En principio, se configuró como una encuesta de las que el INE llama estructurales. Hasta 1990 se hacía cada ocho o diez años, siendo uno de sus objetivos obtener la estructura del gasto para utilizarla como base para la realización del índice de precios al consumo. Pero esta periodicidad no permitía medir la evolución a corto plazo del consumo, así que en 1977 empezaron a realizarse adicionalmente encuestas trimestrales. En 1997 se decidió unificar los dos tipos de encuestas bajo la denominación de encuesta continua de presupuestos familiares, que ofrecía datos trimestrales. De nuevo en 2006 volvió a realizarse una reforma, naciendo la actual EPF, que sigue intentando satisfacer los principales objetivos de las encuestas estructurales y coyunturales, en este último caso de forma limitada, ya que su periodicidad es anual. Las unidades básicas de la investigación son el hogar y sus miembros que ocupan una vivienda familiar principal o parte de ella. En una vivienda pueden vivir varios hogares, unipersonales o pluripersonales. A lo largo del año se va recogiendo información de unas 23.000 viviendas. Los gastos se agrupan según la clasificación internacional COICOP, la misma que se utiliza en el IPC.

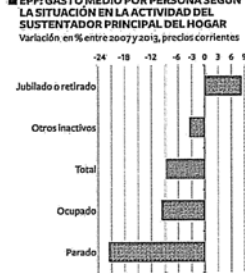
En 2013, el gasto medio por hogar ascendió a 27.098 euros, que multiplicado por el número de hogares da un gasto total de 593.514 millones. El gasto por hogar descendió un 3,7%, y el total, un 3,1%, dado que

Evolución de los presupuestos familiares

CONSUMO DE LOS HOGARES



EPF: GASTO MEDIO POR PERSONA SEGÚN LA SITUACIÓN EN LA ACTIVIDAD DEL SUSTENTADOR PRINCIPAL DEL HOGAR



Fuentes: INE. Gráficos elaborados por A. Laborda

el número de hogares aumentó un 0,6%. En términos reales, es decir, a precios constantes, la caída del gasto total fue del 4%. Llama la atención que el consumo real de los hogares estimado por la contabilidad nacional (CN) sólo disminuyó un 2,1%. El consumo de la CN es un concepto más amplio, pero no tanto como para explicar esta gran diferencia. El caso es que esto mismo viene observándose desde 2010, algo que no ocurría con anterioridad. Entre 2010 y 2013, el gasto real ha caído un 6% según la CN y un 10,4% según la EPF. Estos datos

EPF: GASTO EN CONSUMO DE LOS HOGARES



EPF: GASTO MEDIO POR PERSONA EN 2013



EL PAÍS

constituyen un indicio más de que la CN ha infraestimado el impacto de la crisis, tanto sobre el consumo como sobre el PIB.

El gráfico superior derecho recoge la variación real acumulada de los 12 grandes grupos de gasto entre 2007 y 2013. Tres de ellos (comunicaciones, enseñanza y vivienda) registran tasas positivas, y el resto, negativas, destacando las caídas del 39% del transporte (aquí se incluyen los automóviles), del 35% del mobiliario y del 32% de los hoteles, cafés y restaurantes. La alimentación disminuye un

10%, algo menos que el total, un 16,6%.

Un indicador importante, que pone de manifiesto quién ha sufrido en mayor medida la crisis, es la variación del gasto medio por persona entre 2007 y 2013, según la situación en la actividad del sustentador principal del hogar. En los hogares en los que este último es un ocupado, la disminución del gasto por persona alcanza un 9,8% a precios corrientes, algo más que la caída media total del 8,9%. Cuando el sustentador principal es un parado, la caída asciende al 21,7%. Frente a ello, el gasto por persona de los hogares en los que el sustentador principal es un jubilado sube un 8,4%.

Hay grandes diferencias por comunidades autónomas en cuanto a los datos de consumo

Un indicador importante, que señala quién ha sufrido más la crisis, es el gasto medio por persona

Por último, entre la rica información que suministra la EPF son destacables las grandes diferencias que existen en España entre comunidades autónomas en cuanto al gasto en consumo, derivadas obviamente de las diferencias en renta per cápita. El gasto medio por persona para el conjunto de España ascendió en 2013 a 10.695 euros. Si tomamos esta cifra como referencia y la hacemos igual a 100, el gasto del País Vasco se sitúa en 127, y el de Canarias, en 79; es decir, que en el País Vasco cada persona gasta en promedio un 60% más en consumo que en Canarias, lo que no significa que consuma un 60% de más cantidad de bienes y servicios, ya que las diferencias en niveles de precios también son significativas. ■

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

Envejecimiento de la población y crecimiento económico

Rafael Pampillón

Expansión, 28 de junio de 2014

Sábado 28 junio 2014 Expansión 39

Opinión

Envejecimiento de la población y crecimiento económico



EL PULSO DE LA ECONOMÍA

Rafael Pampillón
Olmedo

Esta semana el INE informó sobre el comportamiento de la población española en el año 2013 y el resultado es definitivo: el envejecimiento continúa. Cada año nacen menos niños y se mueren menos habitantes. En 2013, el número de nacimientos descendió por quinto año consecutivo (-6,4% con respecto a 2012) y el número de defunciones también se redujo (-3,3%). Esta situación es una bomba de relojería que, si no se pone remedio, acabará explotando y generará elevados desequilibrios presupuestarios como consecuencia del mayor gasto en materia de sanidad, en servicios sociales y en pensiones.

¿Por qué hay tanta preocupación sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones? La respuesta más extendida a esta pregunta es que, en muy pocas décadas, España será uno de los países más envejecidos del mundo. Nuestro país tiene una tasa de fecundidad extraordinariamente baja. El año pasado se situó en el 1,26 hijos por mujer, menor que la del año 2012 (1,32) y muy por debajo de la tasa mínima de reemplazo generacional (2,1). Además, en el año 2013 la esperanza de vida en España volvió a aumentar tanto para los hombres como para las mujeres. Las españolas están entre las más longevas de Europa alcanzando los 85,6 años, frente a la media europea de 80,5 años, y los hombres se sitúan en los 80 años, también por encima de los 73 años de media en Europa. La unión de ambos elementos -baja natalidad y aumento de la esperanza de vida- aceleran el proceso de envejecimiento de la población española.

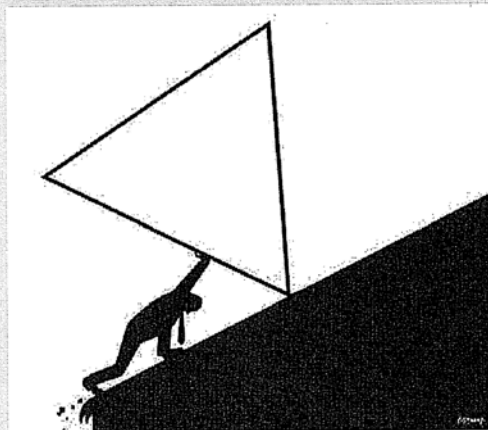
La consecuencia de que los españoles seamos más mayores es el crecimiento de la tasa de dependencia, es decir, un incremento en el porcentaje de personas que no trabajan en relación a las que sí lo hacen. Con otras palabras, la población en edad de trabajar está disminuyendo y en el futuro se reducirá todavía más. Es decir, un menor número de trabajadores va a tener que sustentar a un mayor número de jubilados.

Además, los gastos aumentarán porque el Gobierno necesitará atender más servicios sociales: pensiones y gastos médicos de los mayores. La Seguridad Social consumirá cada año una parte más importante de nuestra renta nacional, lo que arroja serias dudas sobre la capacidad de España para garantizar el sistema público de pensiones a largo plazo.

La solución al problema de la sostenibilidad del sistema de pensiones española pasa por:

1) ajustar la prestación pública de las pen-

El autor señala que la evolución de los datos de población y de la tasa de dependencia obligan a un mayor esfuerzo de la Seguridad Social. "lo que arroja serias dudas sobre la capacidad de España de garantizar el sistema de pensiones a largo plazo". Urge a nuevas reformas.



nes a la evolución del crecimiento económico, 2) computar en el cálculo de las pensiones todo lo cotizado por el trabajador, 3) alargar todavía más la edad de jubilación (los avances médicos y la terciarización de la economía permiten que las personas estén en buenas condiciones físicas y psíquicas durante más tiempo),

4) aprobar mayores incentivos a los planes de pensiones privados (desgraciadamente el proyecto de reforma fiscal que está ahora en el Congreso de los Diputados va en la dirección contraria),

5) incentivar la natalidad (necesario también para reducir la tasa de dependencia) y 6) aumentar el crecimiento económico, lo que significaría reducir el porcentaje que supone el gasto de las pensiones sobre el PIB.

Sobre este último punto no está de más recordar que una mayor producción de bienes y

servicios genera más empleo, más masa salarial, mayores pagos en concepto de cotizaciones sociales y mayor recaudación para la Seguridad Social.

Mejora la actividad económica

Precisamente los datos de coyuntura económica de los últimos meses junto con los que han aparecido esta semana confirman el aumento de la actividad económica de España. El INE dio a conocer el pasado martes el Índice de Círculo de Negocios Empresarial (ICNE) que permite ver, mes a mes, cómo evoluciona la economía española. Este índice recoge la cifra de negocios de ciertos sectores económicos que representan el 50% del PIB: Industrias extractivas y manufactureras, con un peso en el índice del 28,3%, Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos (4,7%), Comercio (41,8%) y Servicios no financieros de mercado (25,2%).

El ICNE publicado esta semana y corregido de efectos estacionales y de calendario, registró en el mes de abril de 2014 un importante crecimiento del 2,9% con respecto al mes de marzo. En tasa anual, también desestacionalizada, el

crecimiento fue del 4,2% el mayor aumento de este índice desde que se empezó a confeccionar en abril de 2012.

Asimismo, ayer se publicó el Índice de Comercio Minorista a precios constantes. Si se eliminan los efectos estacionales, durante el mes de mayo el comercio al por menor creció un 1% con respecto al mes anterior y un 0,5% con respecto al mismo mes del año pasado. Por componentes, los mayores aumentos se han producido en equipo personal (vestido y calzado) y en equipo del hogar (muebles, iluminación y electrodomésticos). Esto puede ser una señal más de las muchas que están apareciendo y que indican que el sector de la vivienda se recupera. Además, las ventas de alimentos aumentaron por vez primera en cuatro meses, un 1,5% interanual.

Estos buenos resultados sectoriales que se están repitiendo en los últimos meses, permiten afirmar que la política de las empresas de reducción costes y aumento de la productividad está teniendo éxito.

Es precisamente este aumento de la productividad lo que permite mantener el crecimiento económico a largo plazo y ayudar a sostener el sistema de pensiones. Una mayor producción de bienes y servicios no sólo tiene repercusiones positivas sobre el mercado laboral, generando más empleo, más masa salarial y mayores ingresos para la Seguridad Social en forma de cotizaciones sociales; sino que también significa reducir el porcentaje de gasto en pensiones sobre el PIB.

Por supuesto, para incrementar los niveles de productividad es imprescindible mejorar la cualificación de la mano de obra y mejorar el nivel tecnológico. Precisamente uno de los aspectos más positivos de la Reforma Fiscal es que se amplían los incentivos a las actividades de I+D+i.

En conclusión, la población española sigue envejeciendo, en 2013 nacieron un 18% menos de niños que en 2008. Por otro lado la esperanza de vida crece, desde 1990 ha aumentado en 5,5 años.

Una economía como la española afeitada, endeudada y con serias dificultades futuras de sostener su sistema de pensiones debería tener un sistema fiscal que incentivase mucho más el crecimiento económico y el ahorro a largo plazo. En este sentido los cambios que se contemplan en el Anteproyecto de Ley de reforma tributaria parecen insuficientes.

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

La Seguridad Social consumirá cada año una parte más importante de nuestra renta nacional

¿Hay margen para reforzar el crecimiento?

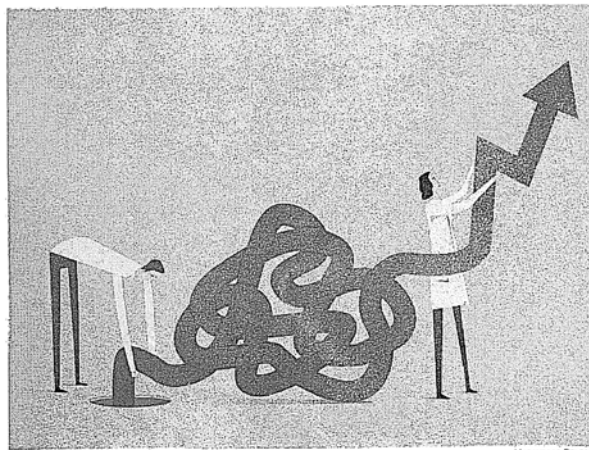
Federico Prades

El País, 25 de mayo de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 25 DE MAYO DE 2014

NEGOCIOS 19

laboratorio de ideas.



MARAVILLAS DELSADO

La firma invitada

¿Hay margen para reforzar el crecimiento?

Por FEDERICO PRADES

A mediados del pasado año, y sin que fuera anticipado por la mayor parte de los analistas, la economía española marcó un importante giro al poner fin a la segunda recesión desde que comenzara la crisis en 2008 e iniciar una recuperación sobre unas bases más sólidas. Básicamente, este punto de inflexión es el fruto de los ajustes internos, la reestructuración del sector bancario y la relajación de las tensiones de los mercados financieros en la eurozona. Dentro de los ajustes, la "devolución interna" ha desempeñado un papel determinante para recuperar competitividad e impulsar la aportación del sector exterior al crecimiento. La reforma del mercado de trabajo, introducida en 2012, ha ampliado la capacidad para generar empleo al aproximar las condiciones laborales a la situación de las empresas. La consolidación de las cuentas públicas, en un contexto recesivo, ha sido otro factor clave para recuperar la confianza de los inversores y el acceso a la financiación a unos costes más ajustados.

También en la eurozona se han incorporado reformas que han suplido algunas de las importantes lagunas en el diseño inicial de la Unión Monetaria y han permitido relajar las fuertes tensiones en los mercados financieros. La Unión Bancaria en curso es un elemento crucial para transmitir de forma homogénea la política monetaria y reducir la fragmentación de los mercados financieros. En todo caso, todavía queda un amplio camino por recorrer para conformar una unión monetaria operativa y viable, lo que requiere, en particular, una mayor integración fiscal. También se recha en falta más simetría entre las políticas de ajuste de los países de la periferia y el estímulo de la demanda por aquellos otros con un amplio margen a este efecto. El persistente y abultado excedente

por cuenta corriente de Alemania, nada menos que en torno al 7% del PIB, no deja dudas al respecto. Finalmente, habida cuenta del escaso margen para recortar los tipos de intervención y ante unas perspectivas de un crecimiento todavía moderado, la persistente atonía del crédito, el elevado nivel del desempleo, la sobreapreciación del euro y los riesgos de una caída en deflación, el Banco Central Europeo (BCE) debe considerar, con prontitud, la adquisición de títulos públicos y corporativos (*quantitative easing*) en línea con la política adoptada por la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y, más recientemente, el de Japón.

La economía española, a diferencia de la abortada recuperación de 2010-2011, reúne actualmente unas condiciones más sólidas para dar paso a una fase alcista del ciclo. Los indicadores de los primeros meses del ejercicio avalan una continuidad en el proceso de recuperación de

Los indicadores de los primeros meses avalan la continuidad en el proceso de recuperación

Para robustecer el potencial de crecimiento es urgente abordar una reforma tributaria integral

la actividad y del empleo, lo que está llevando a revisar al alza las perspectivas de crecimiento. En esta dirección apuntan el gasto de los hogares, la inversión en equipo y la actividad en la industria. Las exportaciones de bienes y el excelen-

te comportamiento del turismo aseguran una aportación positiva del sector exterior. La relajación de las tensiones en los mercados financieros y la mayor disponibilidad de financiación, a costes más bajos, son otros elementos positivos a tener en cuenta.

Desde finales del pasado año, la mayor parte de los analistas y de los organismos internacionales han revisado sustancialmente al alza sus proyecciones de crecimiento de la economía española. Para el presente ejercicio, las previsiones apuntan hacia un avance por encima del 1% con una mayor contribución de la demanda interna y, por primera vez desde el inicio de la crisis, la creación neta de empleo y la reducción del paro. La inflación se mantendrá en cotas muy moderadas, los costes laborales unitarios anotarían un nuevo descenso, al tiempo que se incrementaría el excedente por cuenta corriente y se seguiría avanzando en la consolidación de las cuentas públicas. Para 2015, aunque mucho dependerá de las políticas que se adopten, especialmente en el ámbito fiscal y presupuestario, las proyecciones prolongan esta senda de recuperación con un crecimiento cercano al 2% y un nuevo avance en la creación de empleo y la reducción del paro.

En este nuevo contexto, la tarea principal debe centrarse en dar consistencia a la recuperación, reforzar su intensidad y asegurar su sostenibilidad a plazo. La política económica debe seguir en la vía del ajuste presupuestario, la moderación de los costes internos y el despalancamiento del sector privado, lo que supone un lastre a la expansión de la demanda agregada. No obstante, se dispone de un amplio margen en el ámbito de la política económica para robustecer el potencial de crecimiento y la capacidad de crear empleo.

A este fin es urgente abordar una re-

forma tributaria de carácter integral que, mediante el reequilibrio entre la imposición directa e indirecta, la ampliación de las bases impositivas y la lucha contra el fraude, mejore la asignación de recursos y estimule la actividad, al tiempo que asegure una recaudación suficiente para cubrir un nivel sostenible de los servicios públicos. La reforma de la Administración pública, bajo estrictos criterios de austeridad y de eficiencia en el gasto, es otro elemento clave para el saneamiento de las cuentas públicas y la consolidación de la recuperación. Finalmente, son igualmente necesarias medidas orientadas a reforzar la competencia y la unidad del mercado, fomentar la actividad industrial y promover la presencia de nuestras empresas en el mercado exterior. Todo ello requiere extender las reformas estructurales con el objeto de impulsar un uso más intensivo y eficiente de los factores de producción.

En suma, todo indica que comenzamos a cosechar los frutos de los ajustes internos en el marco de una economía más equilibrada, un sector financiero saneado y una relajación de los mercados financieros. Hay que aprovechar la oportunidad para reforzar la recuperación en curso, lo que requiere mantener la agenda reformadora e incrementar la capacidad de respuesta de nuestras empresas. A su vez, la solución a la crisis de la eurozona solo podrá resolverse satisfactoriamente con nuevos avances en la integración fiscal, presupuestaria y financiera junto con una mayor coordinación y sinergia entre las políticas económicas de los distintos Estados miembros. Con unas políticas adecuadas, las previsiones de crecimiento recientemente revisadas al alza se quedarían cortas. ■

Federico Prades es asesor económico de la Asociación Española de Banca (AEB).

La EPA decepciona

Ángel Laborda

El País, 4 de mayo de 2014

22 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 4 DE MAYO DE 2014

coyuntura nacional

La EPA decepciona

ÁNGEL
LABORDA

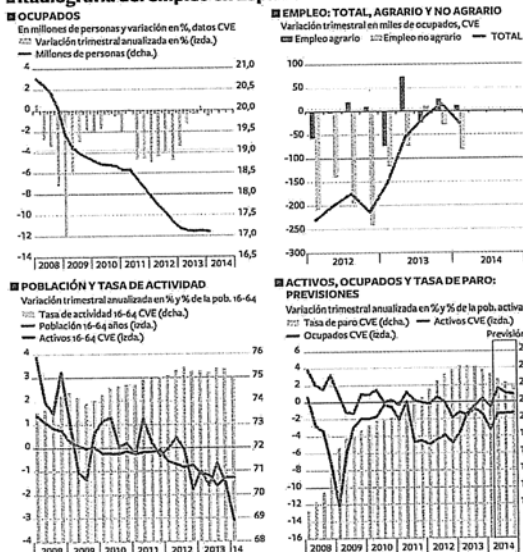


Entre la abundante información conocida esta semana sobresale la encuesta de población activa (EPA) del primer trimestre del año. Previamente el INE había publicado la revisión de los datos de la EPA entre el primer trimestre de 2002 y el cuarto de 2013 para adaptarlos a las nuevas estimaciones de población que se deducen del último censo de 2011. La EPA, como toda encuesta, obtiene datos para la muestra de hogares investigados (unos 65.000) cada trimestre, pero esos datos hay que elevarlos a la población total para obtener cuántas personas hay trabajando o en paro en España. Esa población total la proporcionan los censos, que se llevan a cabo cada 10 años. Entre censo y censo, el INE hace estimaciones trimestrales con la información que facilitan otras fuentes estadísticas sobre la población. Hasta que se dispone de un censo nuevo, estas estimaciones son provisionales y tienen que ser revisadas al cabo de 10 años para adaptarse al nuevo censo. Aprovechando estos cambios, el INE también suele introducir algunos cambios metodológicos para mejorar la fiabilidad de los resultados. Con todo ello, nuestra EPA puede considerarse tan fiable como la mejor de entre los países avanzados.

Como consecuencia de estos cambios, las personas activas en el cuarto trimestre de 2013 superaban a las estimadas anteriormente en 416.300 (un 1,8%), que se distribuían en 377.000 ocupados más (un 2,2%) y 39.300 parados más (un 0,7%). La tasa de paro desestacionalizada era del 25,8% de la población activa, tres décimas menos. El perfil trimestral de la evolución de estas magnitudes —lo más importante a efectos del análisis coyuntural— apenas se ve afectado. Uno de los datos más importantes del cuarto trimestre de 2013, que la economía volvía a crear empleo en términos desestacionalizados, se sigue manteniendo.

Sobre esta tendencia y los datos de afiliaciones a la Seguridad Social, los analistas

Radiografía del empleo en España



Fuentes: INE (EPA) y Funcas (series desestacionalizadas y previsiones). Gráficos elaborados por A. Laborda.

esperábamos que en el primer trimestre del año volviera a crearse empleo en esos mismos términos e incluso que el ritmo se intensificara. Las afiliaciones aumentaron un 0,4% en el cuarto trimestre respecto al trimestre anterior y un 0,6% en el primero. Pero los datos publicados de la EPA han decepcionado. El poco empleo que se creó en el cuarto trimestre (unas 17.000 personas) se ha vuelto a destruir en el primero de 2014 [gráfico superior izquierdo]. Es más, si no hubiera sido por el aumento volátil del empleo agrícola —que refleja la

histórica cosecha de aceite— y del empleo en el sector público —también un tanto atípico—, la ocupación hubiera descendido mucho más [gráfico superior derecho]. Esto no es coherente con la aceleración del crecimiento del PIB, cuyas cuatro décimas de crecimiento en el primer trimestre confirmo también esta semana el INE. Tampoco es muy coherente con otros indicadores de producción en la industria, la construcción y los servicios. Podemos estar ante un dato atípico de la EPA, o ante un sesgo introducido por el distinto calendario de la

Semana Santa, que en 2013 adelantó el aumento del empleo asociado a la misma a marzo y este año lo hará en abril. También puede ser que estemos sobrestimando la fuerza de la recuperación. Para saber con precisión qué está pasando habrá que esperar a los datos del segundo trimestre.

A pesar de la caída del empleo, la tendencia descendente del paro se intensificó. La tasa de paro desestacionalizada cayó cinco décimas, hasta el 25,3%, debido a la fuerte disminución de la población activa, superior a la que se viene observando desde finales de 2012. En anteriores trimestres, este descenso se debía casi enteramen-

Podemos estar ante un dato atípico de la EPA o que sobrestimáramos la fuerza de la recuperación

El escenario más probable para el resto del año es que se recupere la tendencia al alza del empleo

te a la reducción de la población en edad de trabajar, pero en este la población activa disminuyó bastante más que dicha población, por lo que la tasa de actividad entre 16 y 64 años se redujo tres décimas, hasta el 75% [gráfico inferior izquierdo]. La caída de la tasa de actividad fue especialmente intensa entre los extranjeros y los jóvenes.

A partir de estos datos un tanto atípicos, las previsiones para el resto del año se hacen más inciertas [gráfico inferior derecho]. Pese a ello, el escenario más probable sigue siendo que se recupere la tendencia al alza del empleo y continúe disminuyendo la población activa. Con ello, la tasa de paro seguiría descendiendo para acabar el año en torno al 23,8%. La tasa media anual se situaría en el 24,5%. ■

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

La recuperación española

Helga Jung

Expansión, 18 de junio de 2014

Miércoles 18 junio 2014 Expansión 47

Opinión

La recuperación española



EN PRIMER PLANO

Helga Jung

Después de pasar dos años luchando por sobrevivir, parece que finalmente la economía de España salió de la sala de cuidados intensivos. Al sector bancario ya se lo da por "curado", la demanda de bonos españoles se disparó y, una vez más, el país puede salir al mercado a buscar capitales a tipos de interés razonables. Pero todavía queda mucho por hacer para asegurar que la recuperación sea estable en el largo plazo.

Empecemos por la parte buena. La confianza de los inversores está en alza, de lo que da testimonio la reciente colocación de bonos públicos a diez años por 10.000 millones de euros (13.800 millones de dólares), que generó demanda por el cuádruple de esa cifra. Si bien la prima de riesgo por bonos a diez años siguen muy por encima de los niveles anteriores a la crisis, los rendimientos disminuyeron considerablemente, de 4% al principio de 2010 a 3,2% en la actualidad. Y cada vez son más los bancos y las empresas que vuelven al mercado de capitales.

Además, en el tercer trimestre del año pasado la economía española volvió a crecer, y va rumbo a un crecimiento aproximado del 1% este año. Si, como se espera, el año que viene se registra un crecimiento del PIB cercano al 2%, España superará el promedio de la eurozona y habrá creado un entorno propicio para una importante recuperación del empleo a largo plazo.

Tal vez la consecuencia más notable de las reformas recientes en España sea haber logrado por primera vez en más de dos décadas un superávit de cuenta corriente (en el peor momento de la crisis, el déficit de cuenta corriente llegó a un valor sin precedentes del 10% del PIB).

Gran parte de la mejora obtenida surge del aumento de las exportaciones, que en 2013 crecieron a un ritmo anual del 5,2%, más que en Alemania. Este rápido incremento, sumado a la caída de las importaciones, permitió a España reducir a la mitad el déficit comercial el año pasado. De hecho, tanto aumentó la productividad de las fábricas españolas que ahora les están ganando órdenes de compra a sus competidoras europeas.

Pero hay que señalar que las mejoras de productividad son en parte atribuibles a una ola masiva de despidos (el lado oscuro de la recuperación económica). Asimismo, la competitividad de las empresas españolas dentro de la eurozona también se vio favorecida por una reducción del coste laboral y de la inflación, como consecuencia de la recesión y de la austeridad.

"El peor enemigo de la economía española es la autocomplacencia". Con esta afirmación resume la autora su percepción sobre el momento económico del país: la recuperación es un hecho, pero "no está garantizada en el largo plazo". Serán necesarias nuevas reformas.



(S. M. S.)

La consecuencia más notable de las reformas en España es haber logrado dos décadas después un superávit por cuenta corriente

Es cierto que los ajustes de precios y salarios, que incluyen movimientos transitorios del costo de la energía y los alimentos, *negativizaron* el índice de inflación de España (aproximadamente -0,1%). Pero no hay motivos para temer un potencial escenario deflacionario. Por el contrario, al aumentar el ingreso disponible real de los españoles, los bajos niveles de inflación ayudan a estimular el consumo privado e impulsan una correspondiente mejora de los índices de confianza económica, incluida la confianza de los consumidores.

Pero a pesar de estas señales positivas, la recuperación económica de España no está garantizada en el largo plazo. La evolución futura de la economía dependerá de cómo se desarrolle la actividad inversora en los próximos trimestres. Si bien durante la segunda mitad de 2013 la inversión se estabilizó, todavía está muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis.

Se trata no solamente de lograr un aumento de las inversiones, sino también de asegurar que sea sostenible, para que no ocurra lo mismo que antes de la crisis, cuando el exceso de asignación de capital al desarrollo inmobiliario provocó un sobrecalentamiento de la construcción y de los sectores relacionados. Esta vez, es necesario que la inversión se distribuya entre todos los sectores de la economía, para mejorar la productividad de todos y su contribución al crecimiento del PIB.

Felizmente, el futuro es prometedor: la confianza del sector privado aumentó, lo mismo que la utilización de la capacidad disponible, y las empresas tienen por delante perspectivas de venta alentadoras. Pero mientras tanto, la inversión pública seguirá constreñida por las

medidas de consolidación fiscal, que ejercerán una fuerte presión sobre el presupuesto.

La amenaza más seria para la recuperación económica de España está en el mercado laboral, donde se ve una situación preocupante, con un índice de desempleo del 25,3%, que trepa al 53,9% entre los jóvenes. Para peor, a pesar de los considerables avances del último trimestre de 2013, las cifras de generación de empleo todavía son insuficientes para reducir significativamente el paro.

En 2012 el gobierno implementó amplias reformas del mercado laboral para aumentar la flexibilidad interna de las empresas, facilitando el despido de empleados permanentes y la moderación salarial; también introdujo un modelo para la reducción de la semana laboral. Pero el efecto de estos cambios no es inmediato, y a menudo no se ve hasta la fase de recuperación.

Hacer más

Por ello, el gobierno debe hacer más para impulsar la creación de empleo en el corto plazo, especialmente para los jóvenes, cuyos conocimientos, esfuerzos y espíritu emprendedor son cruciales para el éxito económico de España a largo plazo. Tal vez sería muy útil tomar medidas adicionales como mejorar los programas de educación vocacional o ampliar las posibilidades de trabajo a tiempo parcial.

Finalmente, España se enfrenta al desafío de la deuda pública, que en la actualidad equivale casi al 100% del PIB. Hasta ahora, los intentos por contenerla se centraron en la aplicación de dolorosas medidas de austeridad, por ejemplo recortes sustanciales en la provisión de bienes públicos (especialmente atención médica y educación).

Entretanto, la reforma del sistema de pensiones (que incluye ajustes en el cálculo de la indexación por inflación) aliviará parte de la presión sobre el presupuesto público. Estas medidas, sumadas a una mayor liberalización de sectores protegidos de la economía, contribuirán a fortalecer considerablemente el modelo de crecimiento de España.

El riesgo ahora es una recaída en la fatiga de reforma. Reducir el ritmo de las reformas puede producir alivio temporal, pero es casi seguro que provocaría la pérdida de todo lo que a España le costó tanto conseguir. Ahora que lo peor ya pasó, el peor enemigo de la economía española es la autocomplacencia.

Miembro de la junta directiva de Allianz SE
© Project Syndicate, 2014

Europa se mantiene en pie

Daniel Gros

El Economista, 14 de junio de 2014

EL ECONOMISTA SÁBADO, 14 DE JUNIO DE 2014

5

Opinión

EUROPA SE MANTIENE EN PIE



Daniel Gros

Director del Centro de Estudios Políticos Europeos de Francia

A juzgar por los titulares, se puede tener la impresión de que los 400 millones de europeos con derecho a participar en las últimas elecciones votaron masivamente en contra de la UE. Es cierto que los partidos que van contra el sistema establecido, en su mayoría euroescépticos, ganaron alrededor de una quinta parte de los votos. Sin embargo, ver el resultado electoral como un rechazo de Europa no representa una evaluación muy precisa o justa. Para empezar, aunque se ha hablado mucho de que la UE está demasiado alejada de sus ciudadanos, las encuestas de opinión muestran consistentemente que la confianza pública en las principales instituciones europeas se mantiene más alta que en las instituciones nacionales. En toda la UE, el Parlamento Europeo aún tiene, en promedio, calificaciones de aprobación más altas en comparación con las otorgadas a los parlamentos nacionales. A pesar de que la brecha de confianza se ha reducido ligeramente en los últimos años, incluso con la recesión (a la cual a menudo se atribuye la austeridad impuesta por la UE y la crisis de la eurozona) la ventaja que tiene el Parlamento Europeo sobre los parlamentos nacionales ha disminuido de manera marginal. Encuestas recientes indican que, a lo largo

Alrededor del 40% de la población confía en el Parlamento Europeo

de toda Europa, alrededor del 40 por ciento de la población aún confía en el Parlamento Europeo, mientras que únicamente el 25 por ciento confía en sus parlamentos nacionales. Además, la institución mantiene un nivel de confianza mucho más alto que el Congreso de EE.UU., con índices de aprobación por debajo del 10 por ciento. Dada la pérdida general de confianza en las instituciones parlamentarias en ambos lados del Atlántico, el Europeo lo hace relativamente bien. Es más, no todos los partidos que protestan rechazan a la UE. En los países de Europa que se encuentran afligidos por la crisis, los jóvenes, que son los más afectados, votaron en masa por los partidos de izquierda "antiausteridad", sobre todo en Grecia. Pero, estos partidos no rechazan la UE. Por el contrario, quieren una mayor solidaridad de

Europa que permita gastar más a sus gobiernos.

El voto de protesta anti-austeridad es más fuerte en los lugares donde los gobiernos no han sido capaces de implementar las reformas de manera efectiva. Por ejemplo, Grecia, a diferencia de lo que ocurre en Portugal y España, países cuyas economías se están recuperando con los beneficios de sus sólidas exportaciones. En Italia, el nuevo gobierno del primer ministro Matteo Renzi ha sido capaz de detener la oleada de euroescépticismo al emprender reformas concretas y no culpar a la UE por cada uno de los problemas que el país enfrenta.

El rechazo a la UE parece ser mayor en partes del norte de Europa donde los ancianos tienden a votar a partidos populistas de derecha. Especialmente en Reino Unido y Francia, donde el desempleo y la percepción de falta de

control sobre las fronteras han jugado un papel importante en el fomento de la desafección con la UE. Esto es particularmente preocupante, debido a que los problemas de ambos países tienen poco que ver con las políticas de la UE. No se puede culpar por el malestar económico que sufre Francia a la austeridad impuesta por Bruselas, y el Reino Unido ni siquiera se encuentra dentro de eurozona. Los populistas de ambos países llevaron a cabo exitosas campañas basándose en temas que no tienen mayor importancia. Todos los estudios disponibles muestran que "el turismo para la obtención de prestaciones sociales" es un fenómeno limitado, y que la inmigración fomenta el crecimiento económico. Pero esto no cuenta cuando los salarios se han estancado (como ocurre en Reino Unido) o el desempleo sigue en aumento (como en Francia). Los populistas proyectan estos problemas con facilidad culpabilizando a Europa, que en este caso, simplemente representa el miedo general al mundo exterior.

Por lo tanto, la UE se halla atrapada entre las demandas de mayor solidaridad que realizan los jóvenes en el sur y la insatisfacción con la apertura de fronteras entre las personas mayores del norte. Es tentador tratar de apaciguar a ambos grupos mediante la relajación de la austeridad y el abandono del espacio sin fronteras Schengen. No obstante, es muy poco probable que ello incline el péndulo político, retornándolo en dirección de Europa, especialmente en países como Francia y Reino Unido. Las raíces más profundas de la oleada de partidos euroescépticos y de otros partidos de protesta se origi-

na en la insatisfacción generalizada con la situación de la economía y de los sistemas políticos nacionales disfuncionales. Tratar de arreglar las cosas mediante medidas de austeridad o cambios en el derecho fundamental de libre circulación en la UE no marcará mucha diferencia. Se necesita reformar la propia casa en las capitales nacionales.

En este contexto, la elección del próximo presidente de la Comisión Europea – que hoy en día es el centro de atención – es un espectáculo secundario. La persona que vaya a ser elegida podrá hacer que la UE funcione solo si el presidente francés François Hollande puede construir un consenso nacional a favor de la reforma y el primer ministro británico David Cameron puede convencer a su electorado de que los inmigrantes (solamente

una tercera parte de dichos inmigrantes provienen de los Estados miembros de la UE que son más pobres) benefician a la economía del Reino Unido.

La UE no tiene un gran presupuesto, y a lo mucho puede establecer un marco general de normas económicas y sociales, que varían ampliamente a lo largo de un continente grande y diverso. En gran medida, el éxito y el fracaso se determinan a nivel nacional. Allí es donde se encuentran los problemas y en dicho nivel es donde estos problemas se deben resolver. Lo que ha tomado la forma de un voto contra la UE, en realidad es una protesta contra los problemas socio-económicos en casa.

El voto contra la UE en realidad es una protesta contra los problemas económicos internos

© Copyright: Project Syndicate, 2014.

El volcán japonés

José Antonio Díaz

Funds people, abril

TRIBUNA

JOSÉ ANTONIO DÍAZ CAMPOS*

PREMIO DE EFPA ESPAÑA Y FUNDS PEOPLE

El volcán japonés

JAPÓN OSTENTA EL DUDOSO MÉRITO DE TENER EL MAYOR VOLUMEN DE DEUDA PÚBLICA EN RELACIÓN A SU PIB DEL MUNDO.

Son pocas las personas que no han oído hablar alguna vez acerca del grandioso parque de Yellowstone, que se encuentra en la confluencia de los Estados de Idaho, Montana y Wyoming, en los Estados Unidos. Un magnífico parque, famoso por la belleza de sus paisajes y, sobre todo, por sus géiseres. Pero lo que conoce menos gente es que bajo el parque se encuentra un volcán de dimensiones gigantescas. Los geólogos saben que el volcán acabará entrando en erupción y que las consecuencias de esa erupción serán devastadoras en cientos de kilómetros a la redonda. Algunos geólogos afirman que podría cambiar incluso el ecosistema a nivel mundial.

El National Park Service –una agencia del gobierno de los Estados Unidos que tiene encomendada la tarea de gestionar y proteger estos parques– tiene habilitada en su página web una sección con respuestas a preguntas relacionadas con el volcán que allí yace. El hecho de que exista esta sección habilitada en esa página web da que pensar... ya sabemos que cuando algo que se ofrece se mantiene en el mercado es porque hay demanda y, si hay demanda de este tipo de información es porque puede que haya cierta preocupación al respecto. Lo más intrigante es que si echan un vistazo a la sección comentada, verán que ante la pregunta de si se está haciendo algo para prevenir una posible erupción, la respuesta dice que no se puede hacer nada ya que las temperaturas y la magnitud de la cámara de magma hacen que cualquier intervención humana resulte infructuosa.

Y Vds. se preguntarán qué tiene que ver todo esto con el tema que nos ocupa... la verdad es que la delicada situación del volcán de Yellowstone no es muy distinta a la situación financiera de algunos

países, como Japón. Un país que se encuentra al otro lado del globo es el que ostenta el dudoso mérito de tener el mayor volumen de deuda pública en relación al PIB del mundo, y además ha alcanzado recientemente la cifra de un trillón de yenes de deuda pública. Con ese volumen de deuda y un déficit público considerable, el gobierno japonés tiene a sus bonos a 10 años cotizando con una TIR en el entorno del 0,6%. Bastante bajo en comparación con bonos similares emitidos por otros países. ¿Cuáles serían las consecuencias de una subida de, por ejemplo, 100 puntos básicos en el tipo anterior? Seguramente las consecuencias de dicha erupción serían bastante negativas no sólo para el país, sino para la región. Pero realmente la pregunta que uno debería hacerse es: ¿cuál es la probabilidad de que se produzca esa subida de 100 puntos básicos?

En el caso de Japón, a diferencia de Yellowstone, sí se puede intervenir para corregir las desviaciones. Este país lleva muchos años con un crecimiento prácticamente nulo, coqueteando con la deflación, aunque a su favor hay que destacar que tradicionalmente ha mantenido una balanza comercial positiva. Tras la llegada de Shinzo Abe al poder, se ha puesto en marcha el programa de las tres flechas, un intento por dejar atrás de una vez la recesión y la deflación. Si el programa anterior tiene éxito y Japón logra alcanzar tasas de inflación razonables, ¿qué harán los tenedores nacionales de deuda japonesa? ¿Mantendrán sus valores de renta fija o rotarán hacia activos con una rentabilidad esperada superior? ¿Le interesa esto a Japón teniendo en cuenta el volumen total de deuda que acumula? Esperemos que este plan tenga éxito desactivando el volcán japonés. Lo que es cierto es que el margen de maniobra se va estrechando cada vez más y cualquier paso en falso puede ser el definitivo.

* ASOCIADO EFPA Nº 8.354

Superávit de controversia

Kenneth Rogoff

El País, 20 de abril de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE ABRIL DE 2014

NEGOCIOS 3

»la mirada global.

Superávit de controversia

Por KENNETH ROGOFF

Cuando recientemente el Tesoro de EE UU sumó su voz al coro de críticas contra el crónico superávit de la cuenta corriente alemana, subrayó el profundo desacuerdo sobre qué debe hacerse (si es que hay que actuar) al respecto. Los críticos desean que Alemania aumente su contribución a la demanda mundial mediante un aumento de sus importaciones y la reducción de sus exportaciones. Los alemanes creen que mantener balances sólidos es fundamental para el papel estabilizador que su país juega en Europa.

Los argumentos de ambas partes claramente serán ventilados en su totalidad en las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Desafortunadamente, demasiado a menudo el debate se ha fundado más en ideologías que en hechos.

La diferencia entre las exportaciones y las importaciones de un país puede reflejar una miríada de factores, que incluyen los ciclos de negocios, la demografía, las oportunidades de inversión y la diversificación económica. También puede reflejar la afición del Gobierno hacia los superávits fiscales; después de todo, el superávit de la cuenta corriente es, por definición, el exceso de ahorro público y privado respecto de la inversión.

Durante la primera mitad de la década de 2000, los responsables de las políticas estadounidenses prefirieron no preocuparse por los sostenidos déficits en su cuenta corriente, que alcanzaron un máximo superior al 6% del PIB. Inicialmente sostuvieron que los déficits simplemente reflejaban el atractivo para el resto del mundo de las mejores oportunidades de inversión en EE UU, una postura extraña, dado que EE UU no crecía con particular rapidez respecto de los mercados emergentes.

Más tarde, los investigadores académicos identificaron razones más plausibles por las cuales EE UU podría ser capaz de mantener grandes déficits sin mayores riesgos, siempre que la búsqueda de diversificación, seguridad y liquidez de los inversores sostuviera la demanda mundial de activos estadounidenses. Pero los responsables de las políticas debieron haber reconocido que incluso estos mejores fundamentos tenían sus límites, y que a menudo los déficits masivos continuos en la cuenta corriente constituyen una parpadeante señal roja de problemas más profundos; en este caso, del sobreendeudamiento de los hogares para financiar la compra de viviendas.

En el caso alemán, por supuesto, nos referimos a superávit, no déficits. Y si bien los superávits superan el 6% del ingreso nacional alemán y parecerían ser del mismo orden de magnitud que los déficits estadounidenses previos a la crisis, se debe recordar que la economía alemana es menos de un cuarto del tamaño de la estadounidense (al tipo de cambio de mercado). Sin embargo, como ha señalado Daniel Gros, del Centro de Estudios de Políticas Europeas, el problema no es solamente Alemania. Países más pequeños del norte de Europa —incluidos los países bajos, Suiza, Suecia y Noruega— han mantenido superávits colectivos al menos de igual tamaño al alemán respecto del ingreso nacional y, en términos absolutos, sus superávits combinados son incluso mayores. Por lo tanto, la cuestión obviamente amerita atención. Pero ¿cuál es la causa? ¿y qué relación con las políticas?

Ciertamente, nadie puede criticar al

norte de Europa por la subvaluación de su tipo de cambio. Según casi todas las mediciones del poder adquisitivo, el euro parece sobrevalorado (y el franco suizo, aún más). Los keynesianos observan estos superávits y dicen que los países del norte de Europa deben reducirlos ampliando en gran medida sus déficits fiscales para impulsar la demanda interna. No parecen estar equivocados, pero sobreestiman tremendamente la situación. Muchos estudios han mostrado que los cambios en el ahorro y la inversión privados tienden a contrarrestar parcialmente los efectos sobre la cuenta corriente de los mayores déficits fiscales.

Por ejemplo, es muy improbable que unos mayores déficits fiscales alemanes hubieran constituido un factor decisivo para Europa. Las investigaciones del FMI y de otros sugieren que los derrames de demanda hacia Europa por la política fiscal alemana probablemente serían modestos, especialmente hacia los países en problemas de la zona del euro, como Grecia y Portugal. Alemania comercia con el mundo entero.

La Comisión Europea recientemente completó su propio informe sobre los superávits alemanes y concluyó que es difícil precisar la gran cantidad de factores subyacentes, algo que, por supuesto, es cierto. Por ejemplo, los exportadores de bienes de capital alemanes se han beneficiado enormemente gracias al crecimiento chino. Sin embargo, la comisión sostiene persuasivamente que las políticas para promover la inversión pública y privada aplacarían los superávits en el corto plazo y fortalecerían el crecimiento alemán en el largo plazo. Se podría agregar que aún existen importantes impedimentos a la competencia en los sectores de servicios y venta minorista en muchos países del norte de Europa. Eliminarlos aumentaría el consumo de todos los bienes, incluidas las importaciones.

Y Alemania está en lo cierto al señalar que la solidez de su balance apuntala la frágil estabilidad europea actual. ¿Hubiera sido tan eficaz la promesa en el verano de 2012 del presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, de hacer "todo lo necesario" para salvar al euro si los inversores hubieran dudado de la fortaleza financiera subyacente y la determinación de Alemania? Al mismo tiempo, también es cierto que Alemania po-

Las grandes desequilibrios externos son algo a vigilar porque pueden indicar problemas más profundos

dría haberse mostrado más dispuesta y liberal en el uso de su balance para desactivar los problemas de exceso de deuda en los países de la periferia como Portugal y Grecia, e incluso tal vez en Irlanda y España.

La conclusión es que los grandes desequilibrios externos continúan siendo algo que los responsables de las políticas mundiales deben vigilar estrechamente porque, como lo demostró la caída de la vivienda en EE UU, pueden indicar problemas que requieren una investigación más profunda. Y los críticos de los países con superávit están en lo cierto al afirmar que todos los balances tienen dos lados y que deben revisarse las políticas tanto en los países con superávit como en los deficitarios. Pero es incorrecto creer que respuestas simplistas, como un mayor estímulo fiscal o más austeridad, son una panacea; más frecuentemente, los problemas subyacentes están relacionados con el endeudamiento, las rigideces estructurales, la baja inversión y la débil competitividad. ■

Kenneth Rogoff se ha desempeñado como economista en jefe del FMI y es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard.

© Project Syndicate, 2014.
Traducción al español por Leopoldo Gurman.

EL FOCO



EL SECTOR TURÍSTICO PONE SUS ESPERANZAS EN LA SEMANA SANTA. Por primera vez desde que empezó la crisis, los hoteleros esperan que la ocupación de sus establecimientos crezca en Semana Santa, confiando en que se confirme una recuperación del turismo nacional. Las primeras estimaciones apuntaban una ocupación del 80% de los hoteles y las agencias de empleo temporal calculan que, de confirmarse las previsiones, podrían aumentar hasta un 10% las contrataciones para cubrir el servicio de estos días. En la imagen, la playa Blanca en Lanzarote, el pasado martes. / GONZALO ARROYO (GETTY IMAGES)

Buenas prácticas y cultura financiera

Juan Carlos Ureta

Expansión, 23 de mayo de 2014

54 Expansión Viernes 23 mayo 2014

Opinión

Buenas prácticas y cultura financiera



A FONDO

Juan Carlos Ureta

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) acaba de publicar un nuevo estudio titulado *Nuevos desafíos del sector financiero: recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera* (disponible en www.fef.es), cuyo objetivo es analizar los retos a los que se enfrenta el sector financiero tras la crisis y la importante reestructuración que ha sufrido. El estudio ha sido dirigido por Alberto Placencia, Socio Director de Servicios Financieros de Ernst & Young, que ha contado con un equipo de colaboradores vinculados al mundo académico y profesional. La crisis económica y financiera ha afectado de manera significativa al sector financiero y especialmente al sistema bancario, y es obvio que ese impacto no se ha limitado a la necesidad de nuevos requerimientos de capital o a la nueva regulación del sector, sino que ha llegado a alcanzar a la imagen que la banca y las finanzas tienen en la sociedad actual, dañando seriamente la confianza de los ciudadanos en un sector tan vital como es el sector bancario y financiero.

Es también evidente que la recuperación de la confianza va más allá del restablecimiento de una base de capital o de unas ratios de solvencia adecuadas, y conecta de lleno con el fomento de las buenas prácticas y con la difusión y mejora de la cultura financiera. Sobre todo tras la mala experiencia de algunas operaciones financieras realizadas en nuestro país en los últimos años, tanto de financiación como de inversión, que han puesto de manifiesto la necesidad de avanzar en el conocimiento por parte de la ciudadanía española de cuestiones básicas en este ámbito y propulsar un mejor conocimiento de los instrumentos de inversión.

Tras cinco años de crisis económica, el sector financiero ha sufrido una profunda reestructuración, reduciéndose significativamente el número de entidades, y abordando una importante recapitalización y saneamiento, con ayuda de la aportación de fondos públicos.

Desde un punto de vista regulatorio y normativo hemos asistido, también, a una profunda transformación del marco existente a nivel global, europeo y español.

Confianza 'profunda'

Precisamente porque ese proceso de reestructuración del sector financiero en España ha sido exitoso y se encuentra ya en sus últimas fases, coincidiendo en el tiempo con una incipiente recuperación económica y un clima de moderado optimismo, es por lo que nos ha parecido importante poner ahora el foco en aspectos que van más allá de la "confianza primaria" en la solvencia y que afectan de pleno a la confianza "profunda" en el sistema y en las entidades que lo componen.

Es un momento muy adecuado para fomentar las buenas prácticas y la mejora de la educación financiera ya que, de igual modo que en el ámbito de la salud no basta con curar la enfermedad sino

que, además, hay que prevenirla y sobre todo, hay que fomentar hábitos de vida saludables, en el ámbito financiero no basta con dotar al sistema del capital necesario para que sea plenamente solvente, sino que hay que fomentar hábitos que ayuden a evitar y prevenir nuevos episodios de debilidad del sistema y de desconfianza en las entidades que lo componen.

En el estudio se analizan diversos aspectos que se han venido desarrollando para recuperar esa confianza en el sector bancario.

En concreto, se repasan las reformas estructurales internacionales que persiguen una mayor estabilidad financiera mediante la separación del negocio de banca minorista del de banca de inversión. A continuación se repasa el caso español y la importante reestructuración que se ha llevado a cabo y que está prácticamente concluida.

También se analiza el carácter procíclico de la actividad bancaria y la conveniencia de que este rasgo se tenga en consideración en las reformas regulatorias en curso. Se describen las iniciativas puestas en marcha por las entidades financieras para mejorar la gestión de riesgos y se analiza el avance en el proceso de construcción de la Unión Bancaria y su aportación a la integración y a la estabilidad financiera. Por último se plantea el importante papel que las entidades financieras deben aportar para mejorar la educación financiera de los usuarios de

La Unión Bancaria es una oportunidad para la integración financiera y para recuperar la confianza

productos financieros gracias, al contacto que tienen con sus clientes.

Del estudio me gustaría destacar alguna de sus ideas principales:

- Las reformas regulatorias estructurales en marcha pretenden establecer las bases de un sistema financiero más sólido, reducir los niveles de riesgo sistémico y conseguir sistemas bancarios menos complejos. Las entidades financieras deben analizar el impacto de esta regulación en sus modelos de negocio y adaptarse a las mismas para mantener y mejorar su competitividad.

- La Unión Bancaria constituye una oportunidad clave para restablecer el proceso de integración financiera en Europa y ayudar en el proceso de recuperación de la confianza. Esta nueva arquitectura institucional va a exigir a entidades y Autoridades un esfuerzo de adaptación.

- Las entidades bancarias deben seguir mejorando la gestión y control de los riesgos como prioridad estratégica y seguir avanzando en la gobernanza y en el desarrollo ético del negocio y en la transmisión de los valores corporativos.

- Por último, para recuperar la confianza en el sector es imprescindible el papel de las entidades financieras en su contribución a la educación financiera, gracias al conocimiento que poseen y la experiencia que les proporciona el contacto estrecho con sus clientes.

Presidente de la Fundación de Estudios Financieros

Deflación, desinflación e inflación negativa

Guillermo de la Dehesa

El País, 18 de mayo de 2014

18 NEGOCIOS

EL PAÍS, DOMINGO 18 DE MAYO DE 2014

»laboratorio de ideas.

Deflación, desinflación e inflación negativa

GUILLERMO
DE LA DEHESA

Existe hoy en España preocupación, aunque injustificada, de una potencial deflación, apoyada solo en la caída interanual del IPC armonizado (IPCA) del -0,1% en marzo de 2014, que acaba de rebotar al +0,4% en abril. Caidas leves y temporales de algunos precios de bienes y servicios pueden representar un proceso temporal de inflación negativa, pero nunca de deflación.

La desinflación es una desaceleración paulatina y persistente de la tasa de crecimiento del índice de precios al consumo armonizado (IPCA). Esta desaceleración acontece cuando van cayendo a largo plazo los precios de los productos y servicios derivados del progreso tecnológico, como es el caso de los ordenadores, de Internet o de productos y servicios derivados de nuevos descubrimientos bioquímicos médicos y farmacéuticos más eficaces y baratos.

La inflación negativa suele ser un decrecimiento temporal del IPCA, debido a una caída de los precios más volátiles de su cesta de bienes y servicios, como los combustibles, los bienes de consumo perecederos, u otros, comparados con sus precios un año antes, como podría estar ocurriendo hoy en España.

La deflación, por el contrario, es una caída generalizada del nivel total de bienes y servicios incluidos en el IPCA, produciéndose inflaciones negativas año tras año. Está provocada por una caída drástica y prolongada de la demanda interna agregada de bienes y servicios, apoyada, en muchos casos, por una política monetaria equivocada contraria a la necesaria para evitar una deflación.

Como explica Paul Krugman en la entrada de su blog *Can deflation be prevented?*, el banco central puede siempre evitarla aumentando suficientemente la base monetaria, especialmente en países de tipo de cambio flexible como Estados Unidos o el área euro. Alude a su profesor Rudy Dornbusch que estimaba que dos variables "nominales" como son una base monetaria expansiva y unos salarios rígidos, pueden tener importantes efectos "reales" en la economía.

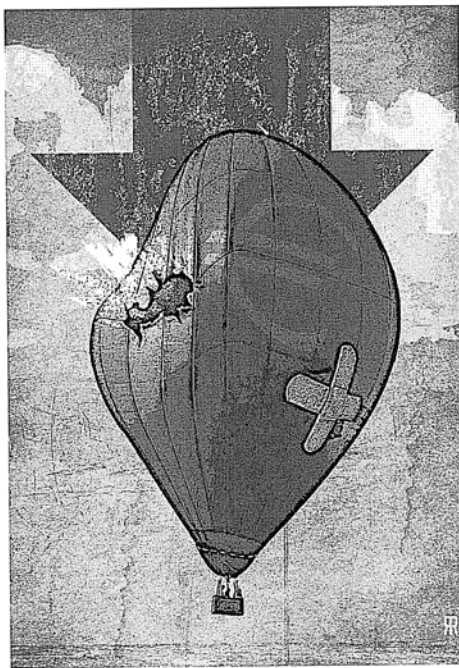
Lamentablemente, en Estados Unidos la Reserva Federal aumentó sus tipos de interés en 1928 y 1929 para reducir el excesivo auge de la Bolsa y, en Japón, el banco central subió sus tipos de interés en 1989 para pinchar su burbuja inmobiliaria. Ambas medidas monetarias intentaban reducir los precios de los activos y no los de los bienes de consumo, pero fueron igualmente deflacionistas.

La deflación es muy peligrosa al generar un cambio radical en las expectativas en la población haciendo que los consumidores, antes de consumir, prefirieran esperar a que los precios caigan todavía más, produciendo una mayor recesión, mientras que los productores de dichos bienes y servicios dejan consecutivamente de invertir por falta de demanda. Al

caer también la inversión, la recesión se autoalimenta haciendo que la actividad económica caiga crecientemente tras volver a reducirse la demanda de consumo y de inversión.

La Gran Depresión permitió a Irving Fisher, en 1933, desarrollar su teoría de la "deuda-deflación". La deflación hace que la deuda real sea cada vez más cara y más elevada, llegando a ser imposible pagarla y dificultando así la salida de la

Los precios de los bienes y servicios pueden mantenerse negativos durante cierto tiempo, pero los tipos de interés no pueden ser negativos, ya que, de serlo, los bancos tendrían que cobrar al que tiene un depósito y pagar al que pide un préstamo. Estas situaciones, de ser duraderas, pueden llegar a provocar que familias y empresas no puedan pagar sus deudas y quiebren, y que los bancos puedan también quebrar ante un exceso de morosidad.



RAFAEL RICOY

Una inflación baja o ligeramente negativa aumentaría los tipos reales y el nivel de deuda pública

recesión incluso aunque el banco central reduzca los tipos de interés a cero.

Asimismo, permitió a John Maynard Keynes, en 1936, desarrollar su teoría de la "trampa de la liquidez" mostrando que, cuando el tipo de interés cae a cero, la preferencia por la liquidez es absoluta, al optar los inversores por mantenerse líquidos antes que comprar deuda con rentabilidades cercanas a cero.

y falencia, haciendo que desapareciera el crédito.

La única salida posible de una deflación es que el Estado gaste masivamente en bienes y servicios, endeudándose en los mercados financieros, para generar más gasto, crear empleo, aumentar salarios y generar así capacidad de compra, mientras que el banco central imprima dinero masivamente para intentar crear inflación y forzar a los ciudadanos a que compren.

Para comprender las enormes diferencias entre las deflaciones pasadas de Estados Unidos y de Japón y la inflación temporalmente negativa de España, basta con comparar las cifras de crecimiento negativo, o recesión, y de inflación negativa, o deflación, en Estados Unidos durante su Gran Depresión y en Japón durante su

Gran Deflación con las de España, durante su reciente Gran Recesión.

La Gran Depresión hizo que el PIB de Estados Unidos cayese un 33% acumulado en los diez años entre 1929 y 1938 (al sufrir otra recesión inesperada en 1937). Asimismo, la inflación cayó un 30,06% entre 1927 y 1933.

La Gran Deflación hizo que el PIB de Japón cayese el -0,2% en 2002, -0,7% en 2008 y -5,2% en 2009, hasta un total de -6,2%. Asimismo, su inflación cayó el -13,1%, entre 1995 y 2012.

En España, el PIB cayó, según el Consejo de Economía Nacional, un 6,7% durante la Guerra Civil (1936-1939) aunque algunos historiadores económicos rebajan dicha caída hasta el -6%. Durante la Gran Recesión (2008-2013) el PIB ha caído -6,8%, una décima más que en la Guerra Civil. Es decir, la Gran Recesión ha supuesto la mayor caída del PIB desde 1850, en que comenzó la serie.

Según el INE, la tasa de inflación al consumo interanual armonizada (IPCA) cayó el -1,1% en 2009; un -0,1% en octubre de 2013 y un -0,1% en marzo 2014, tras haber sido positiva todos los años desde 1952, año en que cayó un -1,5%.

La inflación negativa, es decir, unos meses de IPCA negativo, puede ser debida tanto a una recesión como a un efecto estadístico, como ocurrió en 2009 ya que, en los mismos meses de 2008, la inflación había sido elevada debido al aumento de los precios de la energía y los alimentos, empujados por la creciente demanda de los emergentes.

Ahora bien, una inflación baja o ligeramente negativa y prolongada en España tendría efectos positivos para conseguir la devaluación interna necesaria a falta de poder devaluar un tipo de cambio que no controla y conseguir un superávit corriente estable, pero sus efectos serían negativos sobre el nivel de deuda pública que aumentaría notablemente ya que una inflación baja o ligeramente negativa aumentaría los tipos reales de interés y, por ende, el nivel de deuda.

Se estima que un punto porcentual menos de inflación, al cabo de 10 años, supondría un incremento de la deuda pública de unos 15 puntos porcentuales en el caso de España. Ahora bien, si la devaluación interna es muy fuerte al principio y está apoyada por reformas estructurales de calado, la deuda pública solo aumentaría unos cinco puntos porcentuales.

Por último, la globalización está aumentando la competencia mundial, produciendo un proceso gradual de desinflación a largo plazo que es muy positivo, al permitir que mejore la capacidad de compra de las personas y familias con menores recursos.

Durante las décadas de los años 1970, 1980 y parte de la de 1990 han existido procesos de hiperinflación en bastantes países en desarrollo. Ahora esta situación es casi insólita salvo algunos casos extremos de mala gestión económica y excesiva creación monetaria. En los últimos diez años, la inflación mundial media ha caído del 30% al 4% a pesar de que algunos pocos países superaron el 60%.

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

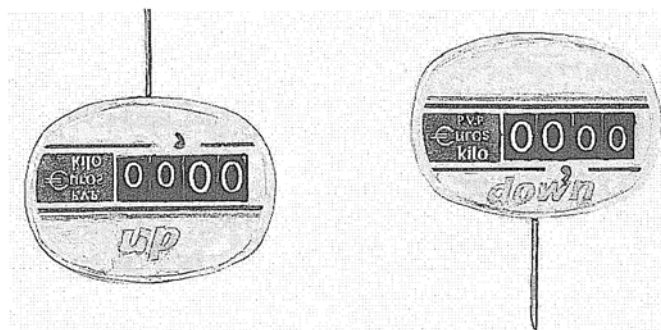
Preocupación por los precios

Carmen Alcaide

El País, 20 de abril de 2014

EL PAÍS, DOMINGO 20 DE ABRIL DE 2014

»la



EDUARDO ESTRADA

Preocupación por los precios

CARMEN
ALCAIDE

Con los últimos datos conocidos del índice de precios de consumo (IPC) del mes de marzo, publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), se ha acrecentado la preocupación por entrar en un proceso de deflación. Sin embargo, conviene introducir algunos ingredientes en la discusión sobre las ventajas e inconvenientes de una inflación próxima al cero, tema que está aumentando su interés tanto a nivel nacional como internacional.

Comenzaremos con el concepto teórico de deflación y sus inconvenientes. El concepto más conocido es el de "una caída generalizada y prolongada del nivel de precios en una economía". Como en gran parte de la medición de las variables económicas, se llega a una convención que el Fondo Monetario Internacional (FMI) establece en un período de tasas negativas de los precios durante tres meses consecutivos. Pero aunque en Europa y más en concreto en España todavía no estemos en esta situación, la tendencia de los datos del IPC durante los últimos meses es preocupante.

Con los datos del IPC, la inflación del consumo en 2012 en tasa media anual fue del 2,4%, en 2013, a pesar del efecto del aumento del IVA, fue del 1,4%, y en 2014 la tasa anual del mes de marzo se ha situado en un peligroso -0,1%. Datos y tendencia que hacen predecir una inflación cercana al cero para el año 2014. Pero además hay que tener en cuenta que el conjunto de los precios de un país no lo componen solo los precios de consumo, sino también los precios de la demanda de inversión en activos tanto inmobiliarios como financieros, con lo que la situación se complica al haberse producido en España caídas espectaculares durante la crisis, sobre todo en los activos inmobiliarios.

Pero ¿cuáles son los perjuicios de esta situación de crecimiento casi cero de los precios para que hasta el FMI alerte sobre la necesidad de corregirlo? El primer efecto negativo está en la pérdida de la senda de crecimiento y, por tanto, la dificultad para crear empleo. Como ha señalado claramente el FMI, la situación de débil demanda en la UE perjudica el crecimiento y el empleo. Las expectativas de mayores bajadas en los salarios y los precios llevan a una caída del consumo y retraso de las decisiones de inversión. Si los consumidores e inversores consideran que los pre-

cios continuarán moviéndose a la baja, retrasarán, en la medida de lo posible, sus decisiones de consumo y preferirán el ahorro a la inversión. Se dificulta la obtención de beneficios empresariales, obligando a las empresas a realizar ajustes de costes en su producción que provocan mayores recortes de los salarios e impiden la creación de empleo. La intensa caída experimentada en los activos inmobiliarios erosiona el capital de las familias, las empresas y los bancos. Lleva a tasaciones más bajas que los valores iniciales, teniendo que devolver actualmente créditos por valores superiores e impidiendo la obtención de créditos para el futuro y dificultando, por tanto, la inversión. Y, lo que es más grave, reduce la capacidad de pago y devolución de las deudas.

Con esto se forma una parte del círculo vicioso que impide la recuperación de la demanda interna del sector privado. Pero falta una referencia a la demanda del sector público. Las obligaciones impuestas por la política de la Unión Europea de controlar y reducir el déficit público ha obligado a reducciones de gastos en todas las Administraciones públicas, que en el caso de España se complica por tener una orga-

El primer efecto de una inflación casi a cero es la pérdida de la senda del crecimiento y del empleo

nización administrativa excesiva y costosa, como tantas veces hemos comentado. El Gobierno se ha visto obligado a reducir los gastos y elevar los impuestos. Pero el gran daño se ha hecho en la manera de aplicar estas recetas. Lo que a veces ha sido una necesidad al tener que reducir gastos improductivos e innecesarios, otras ha provocado ajustes en actividades necesarias para mantener un nivel adecuado de bienestar de los ciudadanos, a la vez que se ha provocado reducción o falta de creación de empleos públicos, incidiendo a su vez en el consumo de las familias. En todo caso, los recortes de gasto también han afectado a la inversión pública, provocando así los efectos perniciosos de la caída de la demanda interna.

En España, el único efecto positivo del menor crecimiento de los precios lo ha experimentado la demanda externa. La reducción de precios y costes de las empresas ha llevado a aumentos de la competitividad de los productos españoles en el exte-

rior. La buena evolución de las exportaciones de bienes y servicios ha salvado el resultado de las empresas que se han internacionalizado, lo que ha impedido una mayor caída del PIB español en estos años de crisis. Pero este efecto beneficioso acabará agotándose, siendo necesaria una pronta recuperación de la demanda interna para que el PIB alcance tasas de crecimiento que permitan la creación de empleo neto del país y así romper el círculo vicioso que mantiene atrapada la economía.

En esta situación, ¿qué políticas se pueden aplicar para romper este círculo vicioso? El objetivo inmediato tiene que ser incentivar tanto el consumo como la inversión privadas, y no descuidar el consumo e inversión públicas, necesarios para un crecimiento sostenible de la demanda interna. La política monetaria dentro de la eurozona depende exclusivamente del Banco Central Europeo (BCE). En contra de lo que ocurre con la política monetaria de EE UU, la preocupación máxima del BCE es la estabilidad de precios; pero dado que el nivel de precios de la UEM está en torno al 1%, muy inferior al objetivo establecido del 2%, y teniendo en cuenta que el euro está apreciado respecto al dólar, el BCE mantiene una política monetaria lisa de bajos tipos de interés e, incluso, tiene cierto margen para actuar con medios menos ortodoxos que incentiven el crecimiento. Pero el problema, además de la obsesión alemana por mantener una inflación lo más baja posible, reside en el diferente comportamiento de la inflación y el crecimiento en los países miembros del euro. Es difícil aplicar una política monetaria adecuada cuando las necesidades e intereses de los Estados miembros son tan diferentes.

En cuanto a la política económica que queda en manos del Gobierno español, limitada por los compromisos adquiridos de control y reducción del déficit público, se reduce a la política fiscal y a las reformas que se puedan introducir con la consiguiente aprobación parlamentaria. El hecho de que los indicadores económicos comienzan a señalar un cambio de tendencia puede dar margen para la aplicación de una política fiscal menos restrictiva que libere recursos de las familias para incentivar el consumo. Además de continuar con las reformas necesarias, es importante que se rompan las expectativas de los precios a la baja de manera que, sin desbordarse, animen también al consumo y la inversión. Lo difícil es conseguir el equilibrio en un país tan dado al gasto excesivo y a los aumentos de precios. ■

Carmen Alcaide es analista y expresidenta del INE.

La capacidad de actuación del Estado

José M. Domínguez

Diario Sur, 24 de abril de 2014

OPINIÓN

21

LA TRIBUNA

La capacidad de actuación del Estado

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

Las condiciones de vida de una nación dependen, más que nunca antes, del impacto del juego de la oferta y la demanda de bienes, servicios, trabajo y capital a escala supranacional



A lo largo de los últimos años, en algunos países occidentales altamente desarrollados se están viviendo catástrofes naturales de una magnitud hasta ahora desconocida, en ocasiones con enormes costes en términos de pérdidas de vidas humanas y de daños materiales. Un denominador común añadido es la frustración de las comunidades afectadas, unida a la queja sobre la insuficiencia de las acciones de las administraciones públicas. El Estado se erige en un foco hacia el que se proyectan las recriminaciones y demandas de los colectivos damnificados o sensibilizados con el drama causado. Ante este tipo de situaciones derivadas de eventos difícilmente previsibles o controlables, se suscitan diversas reflexiones respecto al alcance de la responsabilidad de los poderes públicos y a sus posibilidades de intervención: ¿existen límites a la capacidad de actuación del Estado?

La respuesta a esta pregunta ha estado implícita en los modelos económicos en los que durante décadas se ha basado la justificación de la intervención del sector público: el Estado quedaba encamado, a efectos analíticos, en la figura de un dictador benevolente, omnisciente y omnipotente. La historia acredita con amplios y dolorosos testimonios que los dictadores no suelen caracterizarse precisamente por su benevolencia y, aunque no hayan carecido de una corte de aduladores transmisores de lo contrario, no reúnen los atributos de la plenitud del conocimiento ni de las facultades. A pesar de sus deficiencias, los sistemas democráticos tienen la considerable ventaja de relegar los dictadores a los modelos teóricos y, al propio tiempo, la de expandir el abanico de los derechos de los ciudadanos.

En paralelo, a medida que se afianza el desarrollo económico, las tres virtudes mencionadas tienden a asociarse cada vez más al aparato del Estado: lo público adquiere un marchamo de superioridad frente a lo privado, la Administración ha de prever todo tipo de contingencias y, asimismo, debe disponer de un poder de intervención ilimitado ante episodios adversos. Esta visión del Estado, como piedra angular de la sociedad avanzada, se convierte, más que en una ideología, en un elemento consustancial al código genético colectivo. Cabría, en este contexto, reflexionar sobre si se estaría alterando la tendencia que evocaba J. F. Kennedy, en su memorable discurso de enero de 1961, acerca de «la creencia de que los derechos humanos no derivan de la generosidad del Estado, sino de la mano de Dios».

En un sustancioso artículo publicado en el diario Financial Times el pasado mes de febrero, Janan Ganesh lo ha expresado de una manera más gráfica y rotunda: «El legado más duradero del crecimiento del Estado durante el siglo pasado no ha sido el déficit ni la deuda... Es el cambio cultural y temperamental. Hemos llegado a ver al gobierno como los niños pequeños ven a sus padres: omnipotentes ante cualquier problema, y olvidados a actuar ante todos ellos... Es una cul-

tura que cree que un Estado cuyo tamaño representa casi la mitad de nuestro producto económico no está haciendo aún bastantes». La mítica exhortación ciudadana de Kennedy («no preguntéis qué puede hacer vuestro país por vosotros; preguntad qué podéis hacer vosotros por vuestro país») quedaría, según la tesis expuesta, en entredicho.

La lista de las demandas dirigidas al Estado parece no tener fin, en la mayoría de los casos sin prestar atención a los costes en los que debe incurrir, a cómo han de obtenerse los recursos necesarios, ni a cómo deben repartirse éstos. Aunque es evidente que, en circunstancias excepcionales, hay que hacer frente a las prioridades ineludibles sin entretenerse en disquisiciones, es a la sociedad en su conjunto a la que corresponde definir el marco de la actuación de los poderes públicos. No es, desde luego, una tarea fácil. Los textos constitucionales aportan un marco de referencia que da pie, en la práctica, a interpretaciones bastante divergentes.

La posición de los ciudadanos frente a ese diseño se ha sustentado, especialmente en las últimas décadas, en una doble convicción respecto a la intervención del Estado: la capacidad de solucionar todo tipo de vicisitudes y la obligación de resolverlas. Los fenómenos naturales han marcado siempre una frontera a esa capacidad, que se ha ido desplazando gracias a los avances tecnológicos. A pesar de ello, la naturaleza sigue dictando sus leyes de manera implacable. Sin embargo, no se agotan ahí los límites a la capacidad gubernamental. La globalización ha desatado una serie de fuerzas impersonales que desbordan las posibilidades de actuación individual de cualquier país. Las condiciones de vida de una nación dependen, más que nunca antes, del impacto del juego de la oferta y la demanda de bienes, servicios, trabajo y capital a escala supranacional. Siempre es posible, desde luego, acudir a estereotipos fáciles para explicar las tendencias observadas en la realidad económica, aunque uno puede dudar que fenómenos complejos tengan una explicación tan simple y, no digamos, una solución sencilla.

Puede, en suma, constatar que se está abriendo una brecha creciente entre las expectativas de los ciudadanos respecto al papel del Estado y la capacidad efectiva de éste. De no acortarse, existe el riesgo de que, en lugar de imputar el impacto de algunos problemas a la dificultad de afrontarlos, se pongan en entredicho instituciones de base democrática. Resultaría, pues, conveniente: primero, tomar conciencia de lo que una instancia superior es capaz de hacer y de lo que no; en segundo término, dentro del primer ámbito, delimitar lo que aquella debe hacer y en qué condiciones, entre las que debe incluirse el coste de las intervenciones y la forma de cubrirlo. Proviengan de la generosidad del Estado o de la mano de Dios, hay derechos y actuaciones cuyo cumplimiento o ejecución requieren recursos económicos que no brotan espontáneamente.

Economía de tecnología avanzada y próxima

Adair Turner

El Economista, 3 de mayo de 2014

4

SÁBADO, 3 DE MAYO DE 2014 EL ECONOMISTA

Opinión

ECONOMÍA DE TECNOLOGÍA AVANZADA Y PRÓXIMA



Adair Turner

Expresidente de la Autoridad de Servicios Financieros del R.U. Miembro del Comité de Política Financiera del R.U. y de la Cámara de los Lores

Un informe reciente ha revelado que el patrimonio de las cinco familias más ricas de Gran Bretaña es mayor que el del 20 por ciento de las más pobres del país combinadas. Parte de la riqueza procede de nuevas empresas, pero dos de ellas están encabezadas por un duque y un conde cuyos antepasados eran propietarios de los campos por los que se extendió Londres en el siglo XIX.

La riqueza debida al terreno urbano no es un fenómeno exclusivo de Londres. Como muestra el reciente libro de Thomas Piketty *El capital en el siglo XXI*, en todas las economías avanzadas la riqueza acumulada ha aumentado rápidamente en comparación con los ingresos a lo largo de los 40 últimos años. En muchos países, la mayoría de esa riqueza –y la parte del león del aumento– corresponde a la propiedad inmobiliaria de viviendas y locales comerciales y la mayor parte de dicha riqueza no radica en el valor de los edificios, sino en el del terreno urbano sobre el que se encuentran.

Podría parecer extraño. Aunque vivimos en el mundo virtual de tecnología avanzada de la red Internet, el valor de la cosa más física –el terreno– no cesa de aumentar, pero no hay contradicción: el precio del terreno aumenta por los rápidos avances tecnológicos. En una época de tecnología de la información y la comunicación (TIC), es inevitable que valoremos lo que una economía con gran densidad de TIC no puede crear.

La TIC ya ha brindado nuevos productos y servicios notables, pero, como Erik Brynjolfsson y Andrew McAfee, del MIT, sostienen convincentemente en su reciente libro *La segunda era de las máquinas*, los cambios en verdad espectaculares aún están por llegar, pues los robots y los programas informáticos van a eliminar un número enorme de puestos de trabajo.

Una consecuencia es el sorprendente fenómeno de una enorme creación de riqueza con muy poca aportación laboral. El patrimonio neto de Facebook está valorado en 170.000 millones de dólares, pero sólo da trabajo a 6.000 personas. La inversión que hizo falta para crear el programa informático que lo administra no representó más de unos 5.000 años-hombre de ingeniería informática.

Esa notable tecnología ha contribuido a aportar ingresos medios en aumento y seguirá haciéndolo, pero la distribución de esa abundancia ha sido muy desigual. La parte del león del crecimiento ha ido destinada a la mitad superior, el diez por ciento superior o incluso el uno por ciento superior de la población.

Sin embargo, a medida que los más acomodados se hacen más ricos, gran parte de sus ingresos en aumento no se gastarán en servicios y bienes con gran densidad de TIC. Hay un límite para el número de iPads y teléfonos inteligentes que se pueden necesitar y su precio no cesa de bajar.

En cambio, un porcentaje cada vez mayor del gasto de consumo va dedicado a la compra de bienes y servicios con grandes valores subjetivos de moda, diseño y marca y a competir por la propiedad de bienes inmuebles

de determinada localización, pero, si el terreno en el que se encuentran las casas y los apartamentos deseados no abunda, la consecuencia inevitable es el aumento de los precios.

Así, pues, el valor del terreno urbano está aumentando –en Londres, Nueva York, Shangái y muchas otras ciudades– en parte por la demanda de los consumidores, pero también su valor en aumento hace de él una clase de activos atractivos para los inversores, porque se esperan más aumentos de precios. Además, los rendimientos de la propiedad inmobiliaria han aumentado enormemente con la espectacular reducción de los tipos de interés a lo largo de los 25 últimos años, que ya había avanzado mucho incluso antes de la crisis financiera de 2008.

La causa de esos bajos tipos de interés es objeto de debate, pero un factor probable es la reducción del costo de la inversión comercial en “máquinas” informáticas. Si se puede construir una empresa que llegue a contar con un patrimonio de 170.000 millones de dólares con tan sólo 5.000 años-hombre de ingeniería informática, no se necesita pedir demasiado dinero prestado.

El hecho de que la tecnología sea tan potente no sólo hace que el terreno físico sea más

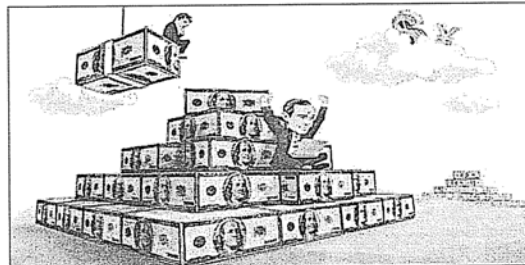
valioso, sino también que el aumento futuro del empleo vaya a concentrarse en los puestos de trabajo que no se pueden automatizar, en particular los servicios, que se deben prestar físicamente. La Oficina de Estadísticas del Trabajo de los Estados Unidos prevé que entre las categorías profesionales que aumentarán más rápidamente en los diez próximos años figurarán “las profesiones de apoyo en materia de atención de salud” (auxiliares de enfermería, celadores y asistentes) y “trabajadores encargados de preparar y servir alimentos”, es decir, puestos de trabajo con salarios abrumadoramente bajos.

En resumen, la TIC crea una economía que es a un tiempo de tecnología compleja y de proximidad; un mundo de robots y aplicaciones, pero también de moda, diseño, terreno y servicios presenciales. La economía es el resultado de nuestra notable capacidad para resolver el problema de la producción y acabar –gracias a la automatización– con la continua necesidad de mano de obra.

Pero es una economía que probablemente padecerá dos efectos secundarios adversos. En primer lugar, puede ser inherentemente inestable, porque cuanto más radique esa riqueza en la propiedad inmobiliaria, más apalancamiento aportará el sistema financiero para apoyar la especulación inmobiliaria, que ha sido la causa principal de las peores crisis financieras del mundo. Para mantener alejado ese peligro, hacen falta cambios importantes en la política monetaria y financiera y de mayor alcance que los introducidos como reacción ante la crisis de 2008.

En segundo lugar, a no ser que formulemos deliberadamente políticas que fomenten y sostengan el crecimiento no excluyente, una sociedad muy desigual resulta virtualmente inevitable, pues los valores del terreno y la riqueza en aumento intensifican los efectos de la desigual distribución de los ingresos que la TIC produce directamente. De hecho, la economía moderna puede asemejarse a la del siglo XVIII, cuando las tierras que poseían el Duque de Westminster y el Conde de Cadoogan eran aún simples campos al oeste de Londres, más que a las sociedades de clases medias en las que se crió la mayoría de los ciudadanos de los países desarrollados.

En las economías avanzadas el valor de la riqueza se encuentra en el terreno urbano



THINKSTOCK

