



# LECTURES D'ECONOMIA EEE

EMPRESA I ENTORN  
ECONOMIC

Recull d'articles per  
pensar.....

2023

## PEC3

# Índex

<b>ARTICLE 1. BRASIL: EL FANTASMA DE 1964</b>	<b>3</b>
<b>ROUSSEFF DESAFIA LA BANCA Y PIERDE</b>	<b>4</b>
<b>PETROBRAS, EL ESCÁNDALO QUE CIMENTÓ LA CAÍDA DE ROUSSEFF</b>	<b>6</b>
<b>ARTICLE 2. EL MISTERIO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO</b>	<b>9</b>
<b>ARTICLE 3. CÓMO FUI PROTAGONISTA DE LAS LOCURAS DE 1929</b>	<b>13</b>
<b>GROUCHO MARX. ARTÍCULO</b>	<b>13</b>
<b>ARTICLE 4. TULIPOMANÍA. LA CRISIS DE LOS TULIPANES</b>	<b>19</b>
<b>ARTICLE 5. LO QUE APRENDÍ SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL DESDE EL FMI</b>	<b>21</b>
<b>ARTICLE 6. LA INESPERADA RESACA DEL DESASTRE NATURAL. PUEDEN LAS CATÁSTROFES IMPULSAR EL PIB A MEDIO Y LARGO PLAZO?</b>	<b>31</b>
Diversos estudios sugieren que las catástrofes pueden impulsar el PIB a medio o largo plazo, pero sólo si no son muy severas y ocurren en países con capacidad de respuesta	31
<b>ARTICLE 7: LA HORA DE LA POLÍTICA FISCAL</b>	<b>34</b>
<b>ARTICLE 8. POR QUÉ LAS POLÍTICAS DE AUSTERIDAD DE GASTO PÚBLICO SON ERRÓNEAS</b>	<b>36</b>
<b>ARTICLE 9. ¿QUIÉN ERA MILTON FRIEDMAN?</b>	<b>40</b>
<b>ARTICLE 10. ¿QUÉ SON LOS CDS (CREDIT DEFAULT SWAPS)? (PERMUTA DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO)</b>	<b>55</b>
<b>ARTICLE 11: LAS CLAVES DE UNA CRISIS FINANCIERA INÉDITA Y CON FINAL INCIERTO</b>	<b>62</b>
<b>ARTICLE 12: ES LA POLÍTICA MONETARIA IDIOTAS...!!</b>	<b>66</b>
<b>La última receta del BCE: bajada de tipos y más liquidez</b>	<b>66</b>

<b>Draghi carga con dureza contra las presiones del Gobierno alemán al BCE</b>	<b>67</b>
<b>Draghi y el helicóptero</b>	<b>68</b>
<b>Draghi defiende en Alemania su política de bajos tipos de interés</b>	<b>69</b>
<b>La Reserva Federal mantiene abierta la puerta a una subida de tipos en junio</b>	<b>70</b>
<b>EFFECTO DE LA BATALLA ELECTORAL</b>	<b>71</b>
<b>ARTICLE 13: VIDA DE UN PISTOLERO ECONÓMICO</b>	<b>73</b>
<b>ARTICLE 14: LA ECONOMIA DEL BIEN COMÚN (CHRISTIAN FELBER)</b>	<b>76</b>
<b>ARTICLE 15 :REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA QUE LA PANDEMIA DEL COVID-19 ESTÁ PROVOCANDO</b>	<b>83</b>
<b>Una crisis sin precedentes históricos</b>	<b>83</b>
<b>¿Cuáles serán los colectivos más afectados?</b>	<b>86</b>
<b>¿Y qué pasará con las inversiones?</b>	<b>88</b>
<b>¿Y qué pasará con las exportaciones?</b>	<b>88</b>
<b>POSIBLES SOLUCIONES PROPUESTAS POR ACADÉMICOS</b>	<b>89</b>
1. Que el Estado actúe como <i>comprador de último recurso</i>	89
2.Un impuesto progresivo sobre la riqueza para financiar la respuesta europea al COVID	90
3. Establecer una renta básica Universal	92
<b>SOLUCIONES ADOPTADAS EN EUROPA</b>	<b>93</b>

## Article 1. BRASIL: El fantasma de 1964

### **Es desalentador y negativo para la imagen de Brasil ver cómo una ola de indignación callejera le da legitimidad a una iniciativa puramente política**

DAVID ALANDETE. 12 MAY 2016 – Diario EL PAÍS

Brasil tiene ahora por delante un reto formidable. Debe explicarle bien al mundo, a sus socios políticos y comerciales en América y fuera de ella, por qué el Congreso depone a Dilma Rousseff, reelegida democráticamente en las urnas hace 19 meses con 54 millones de votos.

¿Qué puede justificar este apresurado juicio y la suspensión? Uno piensa en las grandes recusaciones y dimisiones de la historia, y le viene sobre todo a la mente Richard Nixon en 1974, abandonando la Casa Blanca en desgracia, después de que se descubriera toda una trama de espionaje en las oficinas del partido demócrata en el hotel Watergate.

A Dilma Rousseff no se la juzga por espiar, robar, enriquecerse o beneficiar a su familia.

Esa es la madera de la que tradicionalmente se han alimentado los fuegos de las verdaderas caídas presidenciales en las grandes potencias mundiales. También en Brasil. Es suficiente con recordar que cuando Fernando Collor de Mello dimitió en 1992 lo hizo tras graves acusaciones de tráfico de influencias y cobro de sobornos.

Extraña entonces que a Dilma Rousseff no se la juzgue por espiar, robar, enriquecerse o beneficiar a su familia durante sus seis años en el poder. Por lo que sabemos, la presidenta no se ha llevado un solo céntimo más del que le corresponde por presidir el país, unos 320.000 reales al año.

A la mandataria se la acusa de haber incumplido las leyes fiscales por usar dinero de la banca pública para tapar agujeros presupuestarios, dando la impresión de que las cuentas gubernamentales estaban saneadas antes de las últimas elecciones.

Un país no puede vivir en permanente estado de campaña electoral. Y desde luego no debe regirse a golpe de encuesta de popularidad

Se trata de maquillaje fiscal, puro y duro. Nada nuevo bajo el sol. Son incontables los casos de dudosos ajustes de cuentas en los países desarrollados. Se ha hecho en Brasil, en Estados Unidos, en España y en el resto del mundo, especialmente en años de crisis económica. Y sin duda es una mala práctica por la que un Gobierno debe rendir cuentas, pero no justifica de ningún modo una medida tan drástica como el impeachment.

Lo bueno de las democracias de corte occidental es que contienen en sí mismas unas garantías institucionales para renovar el Gobierno dentro de unos plazos estipulados por la vía constitucional. Si un presidente o primer ministro fracasan en su gestión, él o su partido pagarán el precio en elecciones venideras. Mientras, tienen el derecho y la obligación de

gobernar. Es más: un país no puede vivir en permanente estado de campaña electoral. Y desde luego no debe regirse a golpe de encuesta de popularidad.

¿Hay hoy un 61% de brasileños que cree que la presidenta debe ser recusada? De acuerdo. Pero seguro que en 1978 muchos más estadounidenses querían perder de vista al entonces presidente Jimmy Carter, en el contexto de una crisis económica y energética no muy diferente de la que vive hoy Brasil. Y esperaron. Fueron a las urnas en 1980, cuando correspondía, le echaron y eligieron a Ronald Reagan por una apabullante mayoría.

Es, hablando llanamente, una operación liderada por legisladores mucho más sospechosos de corrupción que Rousseff.

Es descorazonador y negativo para la imagen de Brasil ver cómo una ola de indignación callejera ha dado legitimidad a una iniciativa puramente política. Es, hablando llanamente, una operación liderada por legisladores mucho más sospechosos de corrupción que Rousseff. Un dato: más de la mitad de parlamentarios de Brasil tiene problemas con la justicia, con acusaciones de delitos como secuestro, agresión o robo.

Todo esto, aderezado de una verdadera crueldad. No hay palabra que describa mejor el voto que el congresista conservador Jair Bolsonaro depositó hace un mes a favor de la recusación de Rousseff. Se lo dedicó al coronel Carlos Alberto Brilhante Ustra, responsable durante la dictadura de incontables actos de tortura, entre ellos la de la propia presidenta. Su hijo y también congresista, Eduardo Bolsonaro, votó en homenaje a "los militares del 64".

Es un drama que un político elegido por el pueblo se permita enarbolar la bandera de 1964. Y le da fuelle a Rousseff y al Partido de los Trabajadores para denunciar un golpe de Estado ante sus aliados internacionales. En aquel aciago año, un destacado diario de Rio exigía en su portada un "gobierno definitivo, apartidario y demócrata". "No pueden aplazarse las medidas excepcionales que requiere una situación excepcional", proclamaba. Pronto llegó el golpe de Estado militar. Brasil entró en una de las etapas más oscuras de su historia.

Las masas que apoyaban el golpe se atribuían la representación del sentimiento mayoritario. Ignoraban la máxima de que la verdadera democracia obedece a la voluntad de la mayoría, pero debe proteger también los derechos de las minorías, incluidas en este caso las que quieren que se respeten los plazos electorales que permiten, ante todo, la estabilidad de un gigante de Latinoamérica como es Brasil.

## ROUSSEFF DESAFIA LA BANCA Y PIERDE

Por Andy Robinson

Las dos torres que acogen la sede del BNDES, un rascacielos de cristales negros, y la de Petrobras, una junto a la otra en el centro de Río de Janeiro, a cuatro pasos de los clubes de samba

de Lapa, pueden ocultar los secretos de el auge y la caída de Dilma Rousseff como presidenta de Brasil.

Estas dos entidades públicas el Banco de Desarrollo y la compañía de petróleo eran los vehículos principales de la estrategia económica del Partido de los Trabajadores (PT). Fueron el colapso de la inversión de Petrobras, debido a la caída del precio del petróleo, y el escándalo de corrupción conocido como Lava Jato sobornos canalizados a través de la petrolera, las dos cosas que pusieron en marcha la deshecha política de Rousseff. "Sin la inversión de Petrobras la economía entró en recesión", opina Otaviano Canuto del FMI. El colapso del precio de otras materias primas como el hierro y la soja complicó aún más la situación.

Asimismo, fue la decisión atrevida de Rousseff de utilizar el BNDES y otros bancos públicos para forzar una bajada de los elevadísimos tipos de interés en Brasil lo que desencadenó la ira de la banca privada y los mercados financieros. Así se inició el prolongado acoso del Gobierno que terminó con la destitución casi definitiva de Rousseff miércoles por la noche.

Se inventó un pretexto a partir de las llamadas pedaladas fiscales, el uso de préstamos de los bancos públicos para reducir provisionalmente el déficit presupuestario, algo habitual en Brasil y que además es legal, según la interpretación de Rousseff. Pero los motivos reales para sacar el PT del poder fueron otros. "Todo esto comenzó cuando Rousseff intentó reducir los spreads bancarios (la diferencia entre los intereses que pagan los bancos y los que cobran), que eran gigantescos. La banca privada no la perdonó", apunta un técnico del BNDES.

Las acusaciones de corrupción son una cortina de humo que oculta la ofensiva de la banca contra Rousseff.

El nuevo gobierno de Michel Temer no tardó nada viernes anunció un proyecto nuevo de privatización de "todo lo que sea posible" según señaló el ministro de Transporte en sectores como el petrolero, el eléctrico, los puertos y los aeropuertos. Aunque el Gobierno no se ha manifestado al respecto, la ley del PT que da preferencia a Petrobras y las proveedoras locales en la explotación de los yacimientos en el Atlántico probablemente será revisada.

Se acerca un "plan de neoliberalismo 2.0", según augura Carlos Pinkusfeld, de la Universidad Federal de Río de Janeiro. El objetivo de Temer pasa por aumentar los ingresos del Estado a base de privatizaciones para reducir el déficit fiscal por debajo del 10% del PIB. De esta manera se podría prevenir una crisis de solvencia en un país que paga intereses elevadísimos sobre su deuda, equivalentes al 20% del PIB, una hemorragia de dinero desde el Estado a los bancos y los inversores en bonos.

Es por eso que los mercados han destapado las botellas de ron cachaça después del polémico relevo en la presidencia. El real se ha revalorizado un 1,5% y la bolsa de Sao Paulo ha pasado de los 50.000 a 54.000 puntos desde la votación del miércoles en el

Senado a favor de iniciar el impeachment contra Rousseff, un juicio político que prácticamente pone fin en su segundo mandato, iniciado con el triunfo electoral de octubre de 2014. Los inversores se frotan las manos para que las empresas a privatizar, en definitiva, pueden ser gangas dado el bajo coste del real. El BNDES fue muy elogiado durante la crisis financiera mundial del 2008-2010. Se ponía como ejemplo modélico de la banca pública que evita la especulación de la banca privada. Ahora, sin embargo, el BNDES es el punto de mira del nuevo Gobierno y prueba de ello es que Henrique Meirelles, ministro de Hacienda, dijo el viernes que los bancos públicos "serán valorados con criterios técnicos".

Al frente del BNDES hay Luciano Coutinho, uno de los cerebros económicos de la izquierda. La prensa liberal, encabezada por la Folha que ha liderado la campaña mediática contra Rousseff intenta ahora implicarlo en el escándalo Lava Jato. No hay pruebas, pero en Brasil, en estos momentos, basta con sembrar la duda del delito para que se aprecie como veraz.

Víctima de esta ofensiva contra el gobierno de Rousseff ha sido también el ex ministro de Hacienda Guido Mantega. Los medios le atribuyen el desastre económico cuando intentó bajar los tipos durante el primer mandato de Rousseff. La semana pasada lo detuvieron por corrupción. "Hay un clima de persecución. Guido cometió errores pero no hay ni una mancha sobre su comportamiento personal", asegura el periodista Luis Nassif.

"Los bancos actúan como proxenetas, exigiendo tipo muy altos", asegura el economista Freitas

Este es el precio que hay que pagar para hacer frente a la banca, los mercados y la vieja élite brasileña. "Brasil tiene una enfermedad que se llama financiarización explica el economista Roberto Freitas. Los bancos actúan como proxenetas, viven de operaciones de tesorería, exigiendo tipos de interés muy altos en la economía real. Sus beneficios han sido colosales" .

Rousseff pensó que si apostaba por la economía productiva tendría el apoyo de la patronal FIESP, que agrupa las principales industrias de Sao Paulo. Pero no fue así y al final ha sido actor principal en su caída.

## PETROBRAS, EL ESCÁNDALO QUE CIMENTÓ LA CAÍDA DE ROUSSEFF

**El escándalo en la petrolera no afecta directamente a la presidenta destituida, pero alcanzó a la cúpula de su partido y sus aliados**

MARÍA MARTÍN. 13 MAY 2016 – Diario EL PAÍS

Dilma Rousseff ganó las elecciones de octubre de 2014 pasando de puntillas por el escándalo de corrupción en la petrolera estatal Petrobras, con 78.400 empleados y cuya capitalización bursátil es de 38.236 millones de euros. La investigación, en aquel momento, apenas alcanzaba a personajes secundarios y directores de la compañía y aunque Rousseff era parte del consejo de la petrolera en la época más lucrativa de la trama, sorteó todas las acusaciones

que podían comprometerla apelando a una "honestidad" que incluso sus enemigos defienden hasta hoy.

La policía, sin embargo, continuó escarbando en los despachos y conforme los acusados delataron a sus compinches, el cerco fue cerrándose en torno a la presidenta y su Partido de los Trabajadores (PT), que sufrieron un inevitable desgaste. Las primeras manifestaciones populares contra el Gobierno, iniciadas al día siguiente de su victoria electoral y que tenían la lucha contra la corrupción como bandera, se alimentaron —hasta convertirse en las mayores de la historia democrática de Brasil— gracias a las filtraciones, a veces selectivas, de detalles de la investigación.

Una larga lista de políticos

Las pesquisas escalaron durante estos dos años hasta llegar a las altas esferas del PT. El tesorero del partido, João Vaccari, fue condenado a cárcel por blanquear los sobornos que exigía en nombre del partido; el líder del PT en el Senado, Delcídio Amaral, acaba de ser cesado tras su detención por obstaculizar la investigación; el expresidente Luiz Inácio Lula da Silva es sospechoso de recibir regalos de las empresas involucradas en la trama y el creador de las campañas del partido desde 2006, el publicitario João Santana, aún está en la cárcel, acusado de recibir millones de procedencia ilegal para financiar las campañas electorales.

Hasta hoy, y a pesar de todo, no hay acusaciones de enriquecimiento personal contra Rousseff —aunque la fiscalía quiere que se investigue si obstaculizó las investigaciones—, pero sí contra los que articularon su destitución. Aécio Neves, su rival en las elecciones con el Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB), va a ser investigado por recibir sobornos mensuales; Eduardo Cunha, el expresidente del Parlamento que propició el impeachment, está acusado de tener varias cuentas secretas y millonarias en Suiza, infladas con el dinero ilegal de Petrobras. El mismo presidente del Senado, Renan Calheiros, del PMDB, antiguo aliado del Gobierno, bate el récord de investigaciones a sus espaldas con 11 procesos abiertos; Romero Jucá, presidente nacional del partido y ministro en el recién estrenado Gobierno, tiene seis investigaciones.

La inocencia del actual presidente en funciones, el vicepresidente Michel Temer, del PMDB, también está en entredicho, aunque no está siendo investigada. Temer fue citado en las declaraciones de varios acusados de la trama por recibir sobornos de constructoras e intermediar en la adjudicación de cargos en áreas estratégicas de la petrolera que, durante años, sobrefacturó obras para llenar los bolsillos de todos los implicados.

Ayer, en su despedida, Rousseff, vestida de blanco impoluto, repitió un mantra que pretende que llegue a los libros de historia: "Nunca permití la corrupción, nunca recibí sobornos y no tengo cuentas en el exterior".

**La caída de ingresos de PETROBAS**



Las cuentas públicas brasileñas se enfrentan a la tormenta perfecta. Al tiempo que el gobierno emprendía un programa de gasto público para reactivar la economía, los ingresos públicos mermaban ante el desplome del precio del petróleo y el escándalo entorno a las cuentas de Petrobras. Junto a la minera Vale, ambas suponían el 25 % de las exportaciones del país, lo que revela la enorme dependencia del Estado de estos ingresos. La petrolera acaba de vender sus activos en Chile y Argentina por 1.200 millones de euros para afrontar el pago de sus deudas.

En estas condiciones "más dolor está por venir", explican los economistas del Instituto de Finanzas Internacionales. Tras la caída del 3,85 del PIB en 2015 los expertos prevén una contracción del 4% al 4,5% este año. "Dos años consecutivos en recesión sería el peor desempeño de Brasil desde la Gran Depresión", sostienen. Con dificultades en las empresas públicas, la presión se traslada a los bancos. Y el estado no está en condiciones de inyectar capital.

## Article 2. EL MISTERIO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO

El PAIS. 16 de marzo de 2016

Desde junio del 2014 a febrero de este año, esto es, en los últimos 20 meses, los precios del crudo de petróleo disminuyeron en un 75%, al pasar de 108 dólares a 26 dólares el barril.

Las razones que se alegan para que este fenómeno haya ocurrido son que, por un lado, actualmente hay una sobreproducción del crudo que conlleva a una saturación del mercado; y por el otro, que debido a la desaceleración del crecimiento de la economía en China, hay una disminución de la demanda.

En otras palabras: de conformidad con los criterios esgrimidos, lo que viene a explicar, en los últimos tiempos, el brutal colapso experimentado por los precios del petróleo es el clásico concepto de la relación entre oferta y demanda que rige el comportamiento de los mercados en una economía de libre competencia.

En parte, es así. La sobreproducción ha generado que los países miembros de la OPEP tengan cerca de 32 millones de barriles diarios colocados en el mercado, y que después del levantamiento de las sanciones, Irán haya incrementado su producción a tres millones diarios de barriles e Irak disponga, en adición, de 4,3 millones de barriles cada día.

En Estados Unidos, como consecuencia de la llamada revolución del *shale gas*, o gas de esquisto (fracking), se ha pasado de 4,6 millones de barriles diarios en 2005 a 9,6 millones en la actualidad.

Más aún, en estos momentos, Estados Unidos tiene 508 millones de barriles de petróleo en almacenamiento, lo que representa su mayor capacidad de suministro en los últimos 80 años.

Por el lado de la demanda, es incuestionable que al pasar China de un nivel de crecimiento del 12% del PIB al 6,5%, y al cambiar de un modelo de exportación a otro de desarrollo interno, su capacidad de demanda de petróleo ha disminuido.

Pero si los fundamentos de la economía, esto es, oferta y demanda, son las causas determinantes de la drástica caída de los precios del petróleo, ¿por qué frente a la sobreoferta o la disminución de la demanda los países productores del crudo no han tomado medidas para reducir la producción?

A EE UU le ha interesado debilitar a Putin, forzar a negociar a Irán y desgastar a Maduro.

Lo que se sostiene es que Arabia Saudí, con la finalidad de proteger sus cuotas de mercado, ha preferido mantener sus actuales niveles de producción. Con eso, impulsa hacia la baja los precios del crudo y saca de la competencia a los nuevos productores norteamericanos del gas de esquisto.

Aunque debido a esa política Arabia Saudí ha visto mermar sus ingresos, han disminuido sus reservas, se ha incrementado su déficit y ha subido su deuda, no es menos cierto que también ha provocado la quiebra de numerosas nuevas empresas petroleras estadounidenses.

La quiebra de esas empresas norteamericanas ha generado serias preocupaciones en el sector financiero. Los bancos se han visto expuestos al riesgo de no poder cobrar préstamos concedidos en la época en que los precios del crudo estaban por encima de los 100 dólares el barril.

Además, por efectos de correlación, el desplome de los precios del petróleo ha tenido impacto en los mercados bursátiles, que han visto disminuir el valor de las acciones empresariales en los mercados de Shanghái, Nueva York, Londres, Hong Kong y Fráncfort.

Pero si esa es la situación de los nuevos productores, del sector financiero y de los mercados bursátiles, ¿por qué el Gobierno de Estados Unidos no ha intervenido a su favor, presionando a Arabia Saudí y a otros miembros de la OPEP para que disminuyan la producción y, por consecuencia, hacer subir los precios?

Tal vez porque, hasta ahora, la prioridad de Estados Unidos ha sido otra. Ha sido, más bien, de carácter geopolítico, orientada, por la vía de la disminución de los precios del crudo, a provocar el debilitamiento del Gobierno de Putin, en Rusia, después de la crisis de Ucrania, como actualmente acontece; a obligar a Irán a negociar su programa nuclear, como efectivamente se logró; y a desgastar el Gobierno del presidente Nicolás Maduro, en Venezuela, como está sucediendo.

Los cambios en las cotizaciones no se deben solo a las leyes de la oferta y la demanda

Es probable, también, que otras variables hayan sido tomadas en consideración para no tomar medidas favorables a un incremento de los precios del crudo.

Por ejemplo, es posible que frente al débil crecimiento de la economía global, originada desde la crisis financiera desatada a fines del 2007, se haya considerado que una bajada en los precios del petróleo podría constituir un estímulo para su reactivación.

Sea como fuere, lo cierto es que frente al sombrío panorama que ha creado la caída de los precios del petróleo, países como Nigeria y Venezuela han presionado tanto a Arabia Saudí como a la OPEP para que bajen la producción e incentiven un aumento de los precios del crudo.

Pero a lo más que se ha llegado es a un congelamiento de la producción. De esa manera, los factores de mercado que han determinado el colapso de los precios del crudo, oferta y demanda, se mantienen invariables, con lo cual no habría motivos para un alza de los precios.

Sin embargo, después de haber caído, en febrero, a su nivel más bajo desde 2003, durante las últimas dos semanas el precio del petróleo ha subido en un 32%, para llegar a cotizarse por encima de los 34 dólares el barril.

Lo único que realmente podría explicar esa nueva situación es el fortalecimiento del dólar estadounidense y la participación de fondos de alto riesgo (*hedge funds*), bancos de inversiones y compañías de seguros en la compra de contratos a futuro de petróleo, mediante la especulación financiera.

Eso fue lo que ocurrió en 2008, cuando los precios del petróleo pasaron de 147 dólares el barril en junio de ese año a tan solo 30 dólares seis meses después, sin que hubiese cambio alguno en los mecanismos de mercado.

Ahora ya sabemos que las fluctuaciones de precios no se corresponden exclusivamente a las leyes de la oferta y la demanda. También intervienen otros factores, como la nueva modalidad de la especulación financiera sobre contratos a futuro.

Ahí radica el misterio sobre los precios del petróleo.

---

**Leonel Fernández** fue presidente de la República Dominicana entre 2004 y 2012.

## Article 3. Cómo fui protagonista de las locuras de 1929

### Groucho Marx. Artículo

Muy pronto un negocio mucho más atractivo que el teatral atrajo mi atención y la del país. Era un asuntillo llamado mercadeo de valores. Lo conocí por primera vez hacia 1926. Constituyó una sorpresa agradable descubrir que era un negociante muy astuto. O por lo menos eso parecía, porque todo lo que compraba aumentaba de valor. No tenía asesor financiero. ¿Quién lo necesitaba? Podías cerrar los ojos, apoyar el dedo en cualquier punto del enorme tablero mural y la acción que acababas de comprar empezaba inmediatamente a subir. Nunca obtuve beneficios. Parecía absurdo vender una acción a 30 cuando se sabía que dentro del año doblaría o triplicaría su valor.

Mi sueldo semanal en Los Cuatro Cocos era de unos dos mil, pero esto era calderilla en comparación con la pasta que ganaba teóricamente en Wall Street. Disfrutaba trabajando en la revista pero el salario me interesaba muy poco. Aceptaba de todo el mundo confidencias sobre el mercado de valores. Ahora cuesta creerlo pero incidentes como el que sigue eran corrientes en aquellos días.

Subí a un ascensor del hotel Copley Plaza en Boston. El ascensorista me reconoció y dijo:

-Hace un ratito han subido dos individuos, señor Marx ,¿sabe? Peces gordos, de verdad. Vestían americanas cruzadas y llevaban claveles en las solapas. Hablaban del mercado de valores y, créame amigo, tenían aspecto de saber lo que decían. No se han figurado que yo estaba escuchándoles pero cuando manejo el ascensor siempre tengo el oído atento. No voy a pasarme toda la vida haciendo subir y bajar uno de estos cajones! El caso es que oí que uno de los individuos decía al otro: "Ponga todo el dinero que pueda obtener en United Corporation".

-¿Cómo se llaman esos valores? -pregunté. Me lanzó una mirada burlona.

-¿Que le ocurre, amigo? ¿Tiene algo en las orejas que no le funciona bien? Ya se lo he dicho. El hombre ha mencionado la United Corporation.

Le di cinco dólares y corrí hacia la habitación de Harpo. Le informé inmediatamente acerca de esta mina de oro en potencia con que me había tropezado en el ascensor. Harpo acababa de desayunar y todavía iba en batín.

-En el vestíbulo de este hotel están las oficinas de un agente de Bolsa -dijo-. Espera a que me vista y correremos a comprar estas acciones antes de que se esparza la noticia.

-Harpo -dijo- ¿estas loco? ¡Si esperamos hasta que te hayas vestido, estas acciones pueden subir diez enteros!

De modo que con mis ropas de calle y Harpo con su batín, corrimos hacia el vestíbulo, entramos en el despacho del agente y en un

santiamente compramos acciones de la United Corporation por valor de 160.000 dólares, con un margen del 25 por ciento.

Para los pocos afortunados que no se arruinaron en 1929 y que no estén familiarizados con Wall Street, permítanme explicar lo que significa ese margen del 25 por ciento. Por ejemplo, si uno compraba 80.000 dólares de acciones, solo tenía que pagar en efectivo 20.000. El resto se le quedaba a deber al agente. Era como robar dinero.

El miércoles por la tarde, en Broadway, Chico encontró a un habitual de Wall Street, quien le susurró:

-Chico, ahora vengo de Wall Street y allí no se habla de otra cosa que del Cobre Anaconda. Se vende a ciento treinta y ocho dólares la acción y se rumorea que llegará hasta los quinientos. ¡Cómpralas antes de que sea demasiado tarde! Lo se de muy buena tinta.

Chico corrió inmediatamente hacia el teatro con la noticia de esta oportunidad. Era una función de tarde y retrasamos treinta minutos el alzamiento del telón hasta que nuestro agente nos aseguró que habíamos tenido la fortuna de conseguir seiscientas acciones. ¡Estábamos entusiasmados! Chico, Harpo y yo éramos cada uno propietario de doscientas acciones de estos valores que rezumaban oro. El agente incluso nos felicitó:

-No ocurre a menudo que alguien entre con tan buen pie en una compañía como Anaconda.

El mercado siguió subiendo y subiendo. Cuando estábamos de gira, Max Gordon, el productor teatral, solía ponerme una conferencia telefónica cada mañana desde Nueva York, sólo para informarme de la cotización del mercado y de sus predicciones para el día. Dichos augurios nunca variaban. Siempre eran "arriba, arriba, arriba". Hasta entonces yo no había imaginado que se pudiera hacerse rico sin trabajar.

Max me llamó una mañana y me aconsejó que comprara unos valores llamados Auburn. Eran de una compañía de automóviles ahora inexistente.

-Marx -dijo- es una gran oportunidad. Pegará más saltos que un canguro. Cómpralo ahora, antes de que sea demasiado tarde.

Luego añadió:

-¡Por qué no abandonas Los Cuatro Cocos y olvidas esos miserables dos mil semanales que ganas? Son calderilla. Tal como manejas tus finanzas, aseguraría que puedes ganar más dinero en una hora, instalado en el despacho de un agente de valores, que los que puedes obtener haciendo ocho representaciones semanales en Broadway.

-Max -contesté- no hay duda de que tu consejo es sensacional. Pero al fin y al cabo tengo ciertas obligaciones con Kaufman, Ryskind, Irving Berlin y con mi productor, Sam Harris.

Lo que por entonces no sabía era que Kaufman, Ryskind, Berlin y Harris compraban también con margen y que finalmente iban a ser aniquilados por sus asesores financieros. Sin embargo, por consejo de Max, llamé inmediatamente a mi agente y le instruí para que me comprara quinientas acciones de la Auburn Motor Company.

Pocas semanas mas tarde, me encontraba paseando por los terrenos de un club de campo con el señor Gordon. Grandes y costosos

cigarros habanos colgaban de nuestros labios. El mundo era una delicia y el cielo asomaba en los ojos de Max. (Así como también unos símbolos del dólar.) El día anterior las Auburn habían pegado un salto de treinta y ocho enteros. Me volví hacia mi compañero de golf y dije:

-Max ¿cuanto tiempo durara esto?

Max repuso, utilizando una frase de Al Jolson. -Hermano, ¡todavía no has visto nada!

Lo más sorprendente del mercado, en 1929, era que nadie vendía una sola acción. La gente compraba sin cesar. Un día, con cierta timidez, hable a mi agente en Great Neck acerca de este fenómeno especulativo.

-No se gran cosa sobre Wall Street -empecé a decir en tono de disculpa-, pero, ¿qué es lo que hace que esas acciones sigan ascendiendo? ¿No debería haber alguna relación entre las ganancias de una compañía, sus dividendos y el precio de venta de sus acciones?

Por encima de mi cabeza, miró a una nueva víctima que acababa de entrar en su despacho y dijo:

-Señor Marx, tiene mucho que aprender acerca del mercado de valores. Lo que usted no sabe respecto a las acciones serviría para escribir un libro.

-Oiga, buen hombre -repliqué-. He venido aquí en busca de consejo. Si no sabe usted hablar con cortesía, hay otros que tendrán mucho gusto en encargarse de mis asuntos. Y ahora, ¿qué estaba usted diciendo?

Adecuadamente castigado y amansado, respondió:

-Señor Marx, tal vez no se dé cuenta, pero éste ha dejado de ser un mercado nacional. Ahora somos un mercado mundial. Recibimos órdenes de compra de todos los países de Europa, de América del Sur e incluso de Oriente. Esta mañana hemos recibido de la India un encargo para comprar mil acciones de tuberías Crane.

Con cierto cansancio, pregunté:

-¿Cree que es una buena compra?

-No hay otra mejor -me contestó-. Si hay algo que todos hemos de usar son las tuberías.

(Se me ocurrieron otras cuantas cosas más, pero no estaba seguro de que aparecieran en las listas de cotizaciones.)

-Eso es ridículo -dije-. Tengo varios amigos pieles rojas en Dakota del Sur y no utilizan las tuberías.- Solté una carcajada para celebrar mi salida, pero él permaneció muy serio, de modo que proseguí-. ¿Dice usted que desde la India le envían órdenes de compra de tuberías Crane? Hummm. Si en la lejana India piden tuberías, deben de saber algo sensacional. Apúnteme para doscientas acciones; no, mejor aún, serán trescientas.

Mientras el mercado seguía ascendiendo hacia el firmamento, empecé a sentirme cada vez más nervioso. El poco juicio que tenía me aconsejaba vender, pero, al igual que todos los demás primos, era avaricioso. Lamentaba desprenderme de cualquier acción, pues estaba seguro de que iba a doblar su valor en pocos meses.

En los diarios actuales leo con frecuencia artículos relativos a espectadores que se quejan de haber pagado hasta un centenar de dólares por dos entradas para ver My Fair Lady. (Personalmente,



opino que vale esos 100 dólares.) Bueno, una vez pagué 138.000 dólares por ver a Eddie Cantor en el Palace.

Todos sabemos que Eddie es un cómico estupendo. Incluso él lo reconoce sin ningún inconveniente. Tenía una revista maravillosa. Cantaba Margie, Ahora es el momento de Enamorarse y Si conociesen a Sussie. Mataba de risa al público con sus bromas características, y terminaba cantando Whoope. En resumen, era un exitazo. Tenía ese algo magnético que hace destacar a una estrella del montón anónimo.

Cantor era vecino mío en Great Neck. Como era viejo amigo suyo, cuando terminó la representación fui a verle a su camerino. Eddie es un conversador muy persuasivo, y antes de que yo pudiera decirle lo mucho que había disfrutado con su actuación, me hizo sentar, cerró rápidamente la puerta, miró a su alrededor para cerciorarse de que nadie le escuchaba y dijo:

-¡Groucho, te adoro!

No había nada de peculiar en aquel saludo. Así es como la gente del teatro habla entre sí. En el teatro existe una ley no escrita respecto a que cuando dos personas se encuentran (actor y actriz, actriz y actriz, actor y actor, o cualquier otra de las variaciones y desviaciones del sexo) deben evitar cuidadosamente los saludos habituales de la gente normal. En cambio, deben abrumarse mutuamente con frases de cariño que, en otros sectores de la sociedad, suelen estar reservadas para el dormitorio.

-Encanto -prosiguió Cantor-, ¿qué te ha parecido mi espectáculo? Miré hacia atrás, suponiendo que habría entrado alguna muchacha. Desdichadamente, no era así, y comprendí que se dirigía a mí.

-Eddie, cariño -contesté con entusiasmo verdadero-, ¡has estado soberbio!

Me disponía a lanzarle unos cuantos piropos más cuando me miró afectuosamente con aquellos ojos grandes y brillantes, apoyó las manos en mis hombros y dijo:

-Precioso, ¿tienes algunas Goldman-Sachs?

-Dulzura -respondí (a este juego pueden jugar dos)-, no sólo no tengo ninguna, sino que nunca he oído hablar de ellas. ¿Qué es Goldman-Sachs? ¿Una marca de harina?

Me cogió por ambas solapas y me atrajo hacia sí. Por un momento pensé que iba a besarme.

-¡No me digas que nunca has oído hablar de las Goldman-Sachs! -exclamó incrédulamente-. Es la compañía de inversiones más sensacional de todo el mercado de valores.

Luego consultó su reloj y dijo:

-Hum. Hoy es demasiado tarde. La Bolsa está ya cerrada. Pero, mañana por la mañana, muchacho, lo primero que tienes que hacer es coger el sombrero y correr al despacho de tu agente para comprar doscientas acciones de Goldman-Sachs. Creo que hoy ha cerrado a ciento cincuenta y seis... ¡y a ciento cincuenta y seis es un robo!

Luego Eddie me palmoteó una mejilla, yo le palmoteé la suya y nos separamos.

¡Amigo! ¡Qué contento estaba de haber ido a ver a Cantor a su camerino!

Figúrate, si no llego a ir aquella tarde al teatro Palace, no hubiese tenido aquella confidencia. A la mañana siguiente, antes

del desayuno, corrí al despacho del agente en el momento que se abría la Bolsa. Aflojé el 25% de 38.000 dólares y me convertí en afortunado propietario de doscientas acciones de la Goldman-Sachs, la mejor compañía de inversiones de América.

Entonces empecé a pasarme las mañanas instalado en el despacho de un agente de Bolsa, contemplando un gran cuadro mural lleno de signos que no entendía. A no ser que llegara temprano, ni siquiera me era posible entrar. Muchas de las agencias de Bolsa tenían más público que la mayoría de los teatros de Broadway.

Parecía que casi todos mis conocidos se interesaran por el mercado de valores. La mayoría de las conversaciones sólo hablaban de la cantidad que tal y tal valor habían subido la semana pasada, o cosas similares. El fontanero, el carnicero, el panadero, el hombre del hielo, todos anhelantes de hacerse ricos, arrojaban sus mezquinos salarios -y en muchos casos, sus ahorros de toda la vida- en Wall Street. Ocasionalmente, el mercado flaqueaba, pero muy pronto se liberaba de la resistencia que ofrecían los prudentes y sensatos, y proseguía su continua ascensión.

De vez en cuando algún profeta financiero publicaba un artículo sombrío advirtiendo al público que los precios no guardaban ninguna proporción con los verdaderos valores y recordando que todo lo que sube debe bajar. Pero apenas si nadie prestaba atención a estos conservadores tontos y a sus palabras idiotas de cautela. Incluso Barney Baruch, el Sócrates de Central Park y mago financiero americano, lanzó una llamada de advertencia. No recuerdo su frase exacta, pero venía a ser así: "Cuando el mercado de valores se convierte en noticia de primera página, ha sonado la hora de retirarse",

Yo no estaba presente en la Fiebre del Oro del 49. Me refiero a 1849. Pero imagino que esa fiebre fue muy parecida a la que ahora infectaba a todo el país. El presidente Hoover estaba pescando y el resto del gobierno federal parecía completamente ajeno a lo que sucedía. No estoy seguro que hubiesen conseguido algo aunque lo hubieran intentado, pero en todo caso el mercado se deslizó alegremente hacia su perdición.

Un día concreto, el mercado empezó a vacilar. Unos cuantos de los clientes más nerviosos cayeron presas del pánico y empezaron a descargarse. Eso ocurrió hace casi treinta años y no recuerdo las diversas fases de la catástrofe que caía sobre nosotros, pero así como al principio del auge todo el mundo quería comprar, al empezar el pánico todo el mundo quiso vender. Al principio las ventas se hacían ordenadamente, pero pronto el pánico echó a un lado el buen juicio y todos empezaron a lanzar al ruedo sus valores, que por entonces sólo tenían el nombre de tales.

Luego el pánico alcanzó a los agentes de Bolsa, quienes empezaron a chillar reclamando los márgenes adicionales. Esta era una broma pesada, porque la mayor parte de los accionistas se habían quedado sin dinero, y los agentes empezaron a vender acciones a cualquier precio. Yo fui uno de los afectados. Desdichadamente, todavía me quedaba dinero en el banco. Para evitar que vendieran mi papel empecé a firmar cheques febrilmente, para cubrir los márgenes que desaparecían rápidamente. Luego, un martes espectacular, Wall Street lanzó la toalla y se derrumbó. Eso de la toalla es una frase adecuada, porque por entonces todo el país estaba llorando. Algunos de mis conocidos perdieron millones. Yo tuve más suerte. Lo único que perdí fueron 240.000 dólares. (O ciento veinte

semanas de trabajo, a 2.000 por semana.) Hubiese perdido más, pero ese era todo el dinero que tenía. El día del hundimiento final, mi amigo, antaño asesor financiero y astuto comerciante, Max Gordon, me telefoneó desde Nueva York. En cinco palabras, lanzó una afirmación que, con el tiempo, creo que ha de compararse con las citas más memorables de la historia americana. Me refiero a citas tan imperecederas como "No abandonéis el barco", "No disparéis hasta que veáis el blanco de sus ojos", "¡Dadme la libertad o la muerte!", y "Sólo tengo una vida que dar por la patria". Estas palabras caen en una insignificancia relativa al ponerlas junto a la frase notable de Max. Pero charlatán por naturaleza, esta vez ignoró incluso el tradicional "hola". Todo lo que dijo fue: "¡Marx, la broma ha terminado!". Antes de que yo pudiese contestar, el teléfono se había quedado mudo.

En toda la bazofia escrita por los analistas de mercado, me parece que nadie hizo un resumen de la situación de una manera tan sucinta como mi amigo el señor Gordon. En aquellas cinco palabras lo dijo todo. Desde luego, la broma había terminado. Creo que el único motivo por el que seguí viviendo fue el convencimiento consolador de que todos mis amigos estaban en la misma situación. Incluso la desdicha financiera, al igual que la de cualquier otra especie, prefiere la compañía.

Si mi agente hubiese empezado a vender mis acciones cuando empezaron a tambalearse, hubiese salvado una verdadera fortuna. Pero como no me era posible imaginar que pudiesen bajar más, empecé a pedir prestado dinero del banco para cubrir los márgenes que desaparecían rápidamente. Las acciones de Cobre Anaconda (recuerda que retrasamos treinta minutos la subida del telón para comprarlas) se fundieron como las nieves del Kilimanjaro (no creas que no he leído a Hemingway), y finalmente se estabilizaron a 2,7/8. La confidencia del ascensorista de Boston respecto a la United Corporation se saldó a 3,1/2. Las habíamos comprado a 60. La función de Cantor en el Palace fue magnífica y de tanta calidad como cualquier actuación en Broadway. Pero, ¿Goldman-Sachs a 56 dólares? Eddie, cariño ¿cómo pudiste? Durante la máxima depresión del mercado, podía comprárselas a un dólar la acción.

## Article 4. Tulipomanía. La crisis de los Tulipanes

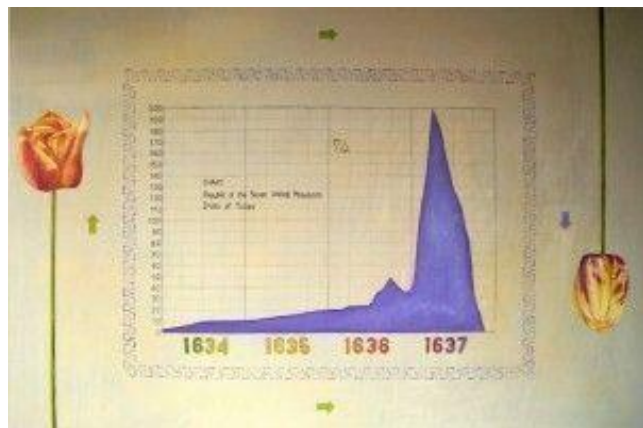
La crisis de los tulipanes (1637) fue la primera gran burbuja económica de la historia moderna. Ocurrió en un periodo de gran prosperidad en los Países Bajos, que sumado a que las flores se convirtieron en símbolo de ostentación de riqueza, desembocó en una locura compradora de tulipanes durante varios años, llegando a provocar la primera gran crisis financiera de la historia reciente. Entre estas flores, el tulipán era el mayor exponente de riqueza, gracias a las variaciones inexplicables que surgían en algunos de sus bulbos, resultando bulbos multicolores e irrepetibles.

El exotismo de los bulbos de tulipán provocó una euforia productora y compradora, provocando que los precios de los tulipanes aumentasen exponencialmente. Todo el mundo quería invertir en tulipanes, era un mercado siempre al alza, nadie podía perder. La gente incluso llegó a dejar sus trabajos para dedicarse al cultivo de tulipanes.

En 1623 un solo bulbo de tulipán se podía llegar a vender fácilmente por 1000 florines, mientras que el sueldo medio anual de un holandés era de 150 florines. Una tonelada de mantequilla valía 100 florines. El récord de precio lo batió el bulbo de tulipán Semper Augustus en 1635, cuando un sólo bulbo se llegó a intercambiar por una lujosa mansión en el centro de Amsterdam, otro de estos bulbos se vendió por 6000 florines.

Se publicaron cientos de catálogos de tulipanes, incluso se dejaron de cultivar otros productos para cultivar tulipanes, todo el mundo quería participar en este lucrativo negocio. Todas las clases sociales querían invertir en el negocio de los tulipanes, desde mercaderes, hasta artesanos y albañiles. La locura se había desatado. Entonces el mercado de los tulipanes entró en la bolsa de valores. Todavía nadie se percataba que los desorbitados precios no tenían sentido y que podía producirse una crisis de los tulipanes.

Pronto, el negocio de los tulipanes dejó de ser un producto de temporada como el resto de los cultivos y pasó a negociarse durante todo el año. La floración de un tulipán desde su cultivo dura 7 años, lo que conllevaba muchos riesgos y no cuadraba con la euforia compradora de tulipanes que había en Holanda. ¿Cómo se podía negociar un producto de temporada durante todo el año? La solución fue comenzar a vender los bulbos de tulipán antes de que se hubieran recolectado. Negociándose el precio y la cantidad de compra antes de que los



bulbos florecieran. Aunque suene muy descabellado, aquello fue el primer paso para la aparición de uno de los mercados más importantes en la actualidad, el mercado de los futuros financieros.

Cuenta Charles Mackay en su libro, que un marinero confundió un bulbo de *Semper Augustus*, que había encontrado en su barco, con una cebolla y lo cocinó junto a un pescado que le había regalado su mercader por traer la mercancía sana y salva. Este mercader había comprado el bulbo por 3000 florines. Al marinero le salió cara la "cebolla", a causa de ello sufrió una condena en prisión de 6 meses.

En 1637 la burbuja estalló, el precio de los tulipanes empezó a caer en picado. Todo el mundo se quería deshacer de los bulbos de tulipán, provocando numerosas bancarrotas y el pánico en todo el país. La gran cantidad de contratos que no podían hacerse frente y la falta de garantías de este extraño mercado financiero llevaron a la economía holandesa a la quiebra.

Hace unos años el canal historia emitió este interesante documental sobre la crisis de los tulipanes, el cual explica de forma muy detallada y entretenida por qué, cómo y cuando se originó la crisis de los tulipanes (<https://www.youtube.com/watch?v=VD8-Fo2loXI>)

## Article 5. Lo que aprendí sobre la crisis económica mundial desde el FMI

Joseph Stiglitz. La Opinión Pública, 1 de septiembre del 2003

### **El premio Nóbel de Economía narra su experiencia desde dentro del Fondo Monetario Internacional, el brazo económico de la neoliberalización de la economía mundial.**

Las reuniones del Fondo Monetario Internacional donde quiera que se produzcan seguirán congregando a miles de manifestantes que protestaran contra la política de la Organización Mundial de Comercio (OMC). Ellos dirán que el Fondo Monetario Internacional (FMI) es arrogante. Que no escucha realmente a los países en desarrollo a los que supuestamente ayuda. Dirán que el FMI actúa de modo confidencial y se guarda de la rendición de cuentas democrática. Dirán que los "remedios" económicos del FMI frecuentemente empeoran el estado de cosas: transforman las caídas de la economía en recesiones y las recesiones en depresiones.

Y tienen razón. Yo fui economista principal del Banco Mundial (BM) desde 1996 hasta el mes de noviembre del año 2000, durante la más grave crisis económica global en medio siglo. Pude ver cómo el FMI, en tándem con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, respondió a esa crisis. Y quedé horrorizado.

La crisis económica global comenzó en Tailandia el 2 de julio de 1997. Los países de Asia Oriental venían de tres décadas asombrosas: los ingresos se habían incrementado, la salud había mejorado y la pobreza se había reducido de modo impresionante. No solamente la alfabetización era ahora universal, sino que en pruebas internacionales de ciencia y matemáticas muchos de estos países presentaban mejores resultados que los Estados Unidos. Algunos de ellos no habían tenido ni un solo año de recesión en tres décadas.

Pero las semillas del desastre habían sido plantadas. A comienzos de la década del 90, los países de Asia Oriental habían liberalizado sus mercados financieros y de capitales. No porque necesitaran atraer más fondos (la tasa de ahorro oscilaba alrededor del 30% o más) sino a causa de presiones internacionales, incluidas algunas provenientes del Departamento del Tesoro. Estos cambios provocaron una inundación de capital de corto plazo, esto es, la clase de capital que busca el máximo retorno al día, semana o mes siguiente, muy diferente a la inversión a largo plazo en ramas como la fabril. En Tailandia, este capital a corto plazo contribuyó a producir un insostenible auge de la propiedad raíz. Y, como la gente en todo el mundo (incluido los norteamericanos) ha aprendido dolorosamente, cada burbuja de la propiedad raíz tarde o temprano revienta, a menudo con consecuencias catastróficas.

Tan repentinamente como entró, el capital salió. Cuando todo mundo trata de sacar su dinero al mismo tiempo, se origina un problema económico. Un problema económico de grandes dimensiones. El último conjunto de crisis financieras había ocurrido en América Latina

en el decenio de 1980, cuando déficit públicos inflados y políticas monetarias laxas condujeron a la inflación galopante. Allí, el FMI había impuesto correctamente la austeridad fiscal (presupuestos equilibrados) y medidas monetarias más rigurosas, exigiendo que los gobiernos aplicaran esas políticas como condición previa para recibir ayuda. De suerte que en 1997 el FMI le impuso las mismas exigencias a Tailandia. La austeridad, expresaron los líderes del Fondo, restauraría la confianza en la economía tailandesa. En cuanto la crisis se extendió a otras naciones de Asia Oriental, y precisamente cuando la evidencia del fracaso de la política aumentaba, el FMI a duras penas parpadeó al darle la misma medicina a cada nación desfalleciente que aparecía en sus umbrales.

Pienso que esto fue un error. Primero, a diferencia de las naciones latinoamericanas, los países de Asia Oriental ya estaban manejando excedentes presupuestarios. En Tailandia, el gobierno operaba con excedentes tan grandes que en realidad estaba privando a la economía de las tan necesarias inversiones en educación e infraestructura, esenciales ambas para el crecimiento económico. Y también las naciones de Asia Oriental ya tenían rígidas políticas monetarias: la inflación era baja y seguía en descenso. (En Corea del Sur, por ejemplo, la inflación se mantenía en un muy respetable 4 por ciento) El problema no era de un gobierno imprudente, como en América Latina; el problema radicaba en un sector privado imprudente: todos aquellos banqueros y prestatarios, por ejemplo, que habían apostado a la burbuja de la propiedad raíz.

Bajo tales circunstancias yo temía que las medidas de austeridad no reavivarían las economías del Asia Oriental sino que las zambullirían en la recesión o incluso en la depresión general. Las elevadas tasas de interés podrían aniquilar las empresas altamente endeudadas, ocasionando más bancarrotas e insolvencias. La reducción del gasto gubernamental sólo contraería aún más la economía.

Por esta razón abagué por un cambio de política. Hablé con Stanley Fischer, un distinguido ex- profesor de economía del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT) y ex- economista principal del Banco Mundial, quien había llegado a ser subdirector administrativo del FMI. Me reuní con colegas economistas del Banco Mundial que podían tener contactos o influencia dentro del FMI, instándolos a hacer todo lo que pudieran para que la burocracia de esta institución actuara.

Convencer a la gente del Banco Mundial de mi análisis resultó fácil; cambiar las mentes en el FMI fue virtualmente imposible. Cuando conversé con importantes funcionarios del FMI explicando, por ejemplo, cómo las altas tasas de interés podrían aumentar las bancarrotas, con lo que sería aún más arduo restaurar la confianza en las economías de los países de Asia Oriental al principio estuvieron renuentes. Luego, después de fracasar en traer a colación un real argumento en contra, ellos recurrieron a otra respuesta: ojalá yo entendiese la presión proveniente de la junta de directores ejecutivos del FMI, el organismo designado por los

ministros de finanzas de los países industriales desarrollados que aprueba todos los préstamos del Fondo. El significado de lo que decían era claro. La junta se inclinaba a ser incluso más severa, mientras esta gente personificaba en realidad una influencia moderadora. Mis amigos, que eran directores ejecutivos, expresaron que quienes estaban siendo presionados eran ellos. El asunto era enloquecedor, no simplemente porque la inercia del FMI era tan difícil de acabar, sino porque, como todo ocurría entre bastidores, era imposible saber quién era el verdadero obstáculo para lograr el cambio. ¿Era este personal el que apremiaba a los directores ejecutivos, o eran éstos los que apremiaban al personal? A ciencia cierta, todavía no lo sé.

Obviamente, todos en el FMI me aseguraron que serían flexibles: si sus políticas realmente resultaban demasiado restrictivas, forzando las economías de Asia Oriental a entrar en una recesión más profunda que la necesaria, entonces las revertirían. Escuchar esto me produjo escalofrío. Una de las primeras lecciones que los economistas enseñan a sus estudiantes universitarios es la importancia de los intervalos: un cambio en la política monetaria (elevando o bajando la tasa de interés) se demora entre 12 y 18 meses para producir plenos efectos. Cuando yo trabajaba en la Casa Blanca como Presidente del Consejo de Asesores Económicos, centrábamos toda nuestra energía en pronosticar dónde estaría la economía en el futuro, así podíamos saber qué políticas recomendar hoy. Jugar a ignorar qué pasará en el futuro era el colmo de la locura. Y, sin embargo, eso era precisamente lo que los funcionarios del FMI se proponían hacer.

Yo no debería haber estado tan sorprendido. Al FMI le gusta ocuparse de sus asuntos sin extraños que hagan demasiadas preguntas. En teoría, el Fondo apoya las instituciones democráticas en las naciones que atiende. En la práctica, socava el proceso democrático mediante la imposición de políticas. Oficialmente, por supuesto, el FMI no "impone" nada. Solo "negocia" las condiciones para recibir ayuda. Pero todo el poder en las negociaciones está en un lado: el del FMI; y éste rara vez concede suficiente tiempo para lograr un amplio consenso o incluso para consultas extensas con los Parlamentos o la sociedad civil. A veces el FMI prescinde de fingir total transparencia y negocia pactos secretos.

Cuando el FMI decide ayudar a un país, despacha una "misión" de economistas. Éstos frecuentemente carecen de experiencia suficiente en ese país. Lo más probable es que tengan mayor conocimiento de primera mano sobre sus hoteles de cinco de estrellas que de los pueblos que salpican su zona rural. Ellos trabajan duro, absortos en los números hasta altas horas de la noche. Pero su tarea es imposible. En un período de días o, a lo sumo, de semanas, están encargados de desarrollar un programa coherente que refleje las necesidades del país. Sobra decir que rumiar números rara vez proporciona el entendimiento que precisa la estrategia de desarrollo para toda una nación. Aún peor, la rumiatura de los números no siempre es buena. Los modelos matemáticos que el FMI usa frecuentemente son defectuosos o anticuados. Los críticos acusan a la institución de enfocar la



economía como si se tratase de un molde para hacer galletas, y tienen razón. Se ha sabido que equipos de trabajo para un país han redactado borradores de informes antes de visitarlos. He oído historias de un desafortunado incidente ocurrido cuando los miembros de un equipo copiaron extensos apartes del informe correspondiente a un país y los trasladaron en su totalidad al de otro. Habrían conseguido su propósito si la función "buscar y reemplazar" de su procesador de palabras no hubiera presentado fallas, dejando el nombre del primer país en algunas partes. ¡Habrase visto! No es justo decir que a los economistas del FMI no les importan los ciudadanos de las naciones en desarrollo. Pero los hombres más viejos que conforman el personal del Fondo, y ellos son predominantemente hombres viejos, actúan como si sobre sus hombros llevaran la que Rudyard Kipling describió como carga del hombre blanco.

Los expertos del FMI creen ser más brillantes, más educados y estar menos motivados políticamente que los economistas de los países que ellos visitan. De hecho, los líderes económicos de esos países son bastante buenos, en muchos casos más brillantes o mejor educados que el personal del FMI, el cual frecuentemente lo integran estudiantes de tercer nivel de las universidades mejor calificadas. (Créame: he enseñado en la Universidad de Oxford, en el MIT, en la Universidad de Stanford, en la Universidad de Yale y en la Universidad de Princeton, y casi nunca el FMI tuvo éxito en reclutar a los mejores estudiantes.) En el último verano, dicté un seminario en China sobre la política de competencia en telecomunicaciones. Por lo menos tres de los economistas chinos presentes en el auditorio hicieron preguntas tan complejas como las que hubieran podido hacer las mejores mentes en Occidente. Con el paso del tiempo, mi frustración creció. (Uno podría haber pensado que ya que el Banco Mundial estaba contribuyendo literalmente con miles de millones de dólares a los paquetes de rescate, su voz sería escuchada. Pero fue ignorado casi tan resueltamente como lo es la gente de los países afectados) El FMI sostuvo que todo lo que pedía a los países de Asia Oriental era que equilibraran sus presupuestos durante la recesión. ¿Todo? ¿La administración de Clinton no había tenido que librar una gran batalla en el Congreso para evitar una reforma del equilibrio presupuestario en este país? ¿Y no fue el argumento clave de esa administración que, frente a la recesión, algo de gasto deficitario podría ser necesario? Esto es lo que yo y la mayoría de otros economistas hemos venido enseñando a nuestros graduados durante 60 años. Con toda franqueza, un estudiante que hubiera dado la respuesta del FMI a la pregunta "¿cuál debe ser la postura fiscal de Tailandia para encarar una caída económica?", habría reprobado con un cero.

Cuando la crisis se extendió a Indonesia, me preocupe aún más. Una nueva investigación del Banco Mundial mostraba que la recesión en un país tan étnicamente dividido podría desencadenar toda clase de turbulencias sociales y políticas. De modo que a fines de 1997, en una reunión de ministros de finanzas y directores de bancos centrales celebrada en Kuala Lumpur, emití una declaración que preparé cuidadosamente y fue revisada por el Banco Mundial, en la que sugerí que un programa monetario y fiscal excesivamente

contraccionista podría conducir a la perturbación política y social en Indonesia. Una vez más, el FMI se sostuvo en su posición. El director administrativo del Fondo, Michel Camdessus, repitió allí lo que había dicho en público: que el Asia Oriental simplemente tenía que apretar los dientes tal como lo había hecho México. Prosiguió su intervención anotando que a pesar del padecimiento durante un corto plazo, México había surgido más fortalecido de esa experiencia.

Pero ésta era una analogía absurda. México no se había recuperado debido a que el FMI lo hubiera forzado a fortalecer su débil sistema financiero, el cual continuaba débil años después de la crisis.

Se recuperó en razón de una oleada de exportaciones a Estados Unidos, la cual se produjo gracias al auge económico norteamericano y al Nafta. En contraste, el principal socio comercial de Indonesia era Japón, que por entonces estaba, y aún permanece, atorado en el estancamiento. Además, Indonesia era política y socialmente mucho más explosiva que México, con una historia mucho arraigada de disensiones étnicas. Un resurgimiento de disensiones causaría la huida masiva de capitales (facilitada por el relajamiento de las restricciones a los flujos monetarios alentado por el FMI). Pero ninguno de estos argumentos importaron. El FMI apremió exigiendo reducciones en el gasto del gobierno. En consecuencia, las subvenciones para satisfacer necesidades básicas como las de alimentos y combustible fueron eliminadas en el preciso momento en que las políticas contraccionistas hacían que esas subvenciones fueran más necesarias que nunca.

En enero del 1998 las cosas habían tomado un rumbo tan malo que el vicepresidente del Banco Mundial para Asia Oriental, Jean Michel Severino, invocó las temidas palabras "r" (recesión) y "d" (depresión) al describir la calamitosa economía en Asia. Lawrence Summers, entonces subsecretario del Tesoro de los EE.UU., se fue lanza en ristre contra Severino por hacer que las cosas parecieran peores de lo que eran. Pero ¿qué otra manera había para describir lo que estaba pasando? La producción en algunos de los países afectados cayó el 16 por ciento o más. La mitad de los negocios en Indonesia estaban implícitamente en bancarrota o próximos a caer en ella y, como resultado, el país no pudo ni siquiera aprovechar las oportunidades de exportación que le brindaba el tipo de cambio más bajo. En países que en esencia carecían de redes de seguridad social, el desempleo se elevó, incrementándose hasta diez veces y los salarios reales se desplomaron. El FMI no sólo no lograba restaurar la confianza en la economía del Asia Oriental, sino que estaba socavando el tejido social de la región. Y entonces, durante la primavera y el verano de 1998, la crisis se esparció más allá de Asia Oriental llegando al país más explosivo de todos: Rusia.

El descalabro en Rusia compartía características claves con el desastre en Asia Oriental, sin que fuera la menor el papel que jugaron las políticas del FMI y el Tesoro de los Estados Unidos en instigarlas. Sin embargo, en Rusia, la instigación comenzó mucho antes. A continuación de la caída del muro de Berlín, dos

escuelas de pensamiento habían surgido respecto a la transición a una economía de mercado en Rusia. Una de éstas, a la que yo pertenecía, la conformaba una mezcla de expertos sobre la región, ganadores del premio Nóbel como Kenneth Arrow y otros. Este grupo ponía énfasis en la importancia de la infraestructura institucional de la economía de mercado, desde las estructuras legales que hacen forzoso el cumplimiento de los contratos hasta las estructuras reglamentarias que hacen funcionar el sistema financiero. Arrow y yo habíamos formado parte de un grupo de la Academia Nacional de Ciencias que, diez años antes, había discutido con los chinos su estrategia para la transición. Nosotros pusimos énfasis en la importancia de fomentar la competencia, más que limitarse a la simple privatización de las empresas de propiedad estatal, y apoyamos una transición más gradual hacia una economía de mercado (aunque estábamos de acuerdo en que para combatir la hiperinflación ocasionalmente podían ser necesarias medidas fuertes).

El segundo grupo estaba integrado en su mayor parte por macroeconomistas, cuya fe en el mercado no era desafiada por la apreciación de las sutilezas de sus bases, es decir, las condiciones que requiere el mercado para funcionar efectivamente. Estos economistas se caracterizaban por su poco conocimiento de la historia o las singularidades de la economía rusa y no creían necesitar ninguno. La gran fortaleza, y fundamental debilidad, de las doctrinas económicas en las que se apoyaban radica en que las doctrinas son, o se supone que deben ser, universales. Las instituciones, la historia, o incluso la distribución del ingreso, simplemente no importan. Buenos economistas son los que conocen las verdades universales y pueden ver más allá del montón de hechos y detalles que oscurecen esas verdades. Y la verdad universal es que la terapia de choque funciona para países en transición a la economía de mercado. Verdad que se amplía con esta idea: mientras más fuerte sea la medicina (y más dolorosa la reacción), más rápida será la recuperación. Por ahí iban los argumentos.

Para infortunio de Rusia, la segunda escuela ganó la discusión en el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y en el FMI. O, para ser más preciso, tanto el uno como el otro hicieron cuenta de que no había debate abierto y entonces prosiguieron ciegamente por la segunda vía. Aquellos que se opusieron a ese curso de acción no fueron consultados o no los consultaron durante mucho tiempo. En el Consejo de Asesores Económicos, por ejemplo, había un brillante economista, Peter Orszag, quien había servido como estrecho consejero del gobierno ruso y había trabajado con muchos de los economistas jóvenes que con el tiempo asumieron posiciones de influencia allí. Era precisamente el tipo de persona cuya pericia le era necesaria al Tesoro y el FMI. No obstante, quizás porque conocía demasiado, casi nunca lo consultaron.

Todos sabemos lo que sucedió después. En las elecciones de diciembre de 1993 los electores rusos les infligieron a los reformistas una gran derrota, de la cual, realmente, todavía tienen que recobrase. Strove Talbott, encargado en ese entonces de los aspectos no económicos de la política en Rusia, admitió

que este país había experimentado un "excesivo choque y muy poca terapia". Y todo ese choque no había llevado a Rusia a ninguna verdadera economía de mercado. La rápida privatización urgida a Moscú por el FMI y el Departamento del Tesoro había permitido que un pequeño grupo de oligarcas ganara el control de los activos del Estado. El FMI y el Tesoro habían modificado los incentivos económicos en Rusia, lo que está bien, pero de manera equivocada. Al no prestarle atención suficiente a la infraestructura institucional que permitiría el florecimiento de una economía de mercado, y al facilitar el flujo de capitales hacia dentro y fuera de Rusia, el FMI y el Tesoro habían sentado las bases para el pillaje de los oligarcas. Mientras el gobierno carecía del dinero para pagar a los pensionados, los oligarcas estaban enviando a cuentas bancarias de Chipre y Suiza el dinero obtenido del despojo de los activos y la venta de los valiosos recursos nacionales del país.

Los Estados Unidos se implicaron en estos sucesos abominables. A mediados de 1998, Summers, en vísperas de ser nombrado sucesor de Robert Rubin como secretario del Tesoro, realmente convirtió en una exhibición pública su presencia junto a Anatoly Chubais, el arquitecto principal de las privatizaciones en Rusia. Con tales actos los Estados Unidos parecían alinearse junto a las mismas fuerzas que empobrecían al pueblo ruso. Nada tiene de asombroso que el antinorteamericanismo se propagara rápidamente.

Al principio, no obstante la admisión de Talbott, los verdaderos creyentes dentro del Tesoro y el FMI continuaban insistiendo en que el problema no era demasiada terapia sino muy poco choque. Pero, a mediados de la década del 90, la economía rusa continuaba hundándose. La producción había caído a la mitad. Mientras sólo el dos por ciento de la población había vivido en la pobreza incluso al final del deprimente período soviético, la "reforma" vio cómo los índices de pobreza se elevaron casi en 50 por ciento, con más de la mitad de los niños de Rusia viviendo bajo la línea de pobreza.

Solo recientemente el FMI y el Departamento del Tesoro han reconocido que la terapia fue menospreciada, aunque ahora insisten en que siempre lo dijeron así.

Hoy, Rusia sigue en estado de desesperación. Los altos precios del petróleo y la largamente resistida depreciación del rublo, han ayudado a recobrar cierto terreno. Pero los niveles de vida permanecen muy por debajo de donde estaban al comienzo de la transición. La nación vive asediada por la enorme desigualdad y la mayoría de los rusos, amargados por la experiencia, han perdido confianza en el libre mercado. Una caída significativa en los precios de petróleo casi seguramente reversaría el modesto progreso que se ha logrado.

Asia Oriental está en mejores circunstancias, aunque todavía lucha también. Cerca del 40 por ciento de los préstamos de Tailandia todavía no se recuperan; Indonesia permanece atascada hondamente en la recesión. Las tasas de desempleo continúan mucho más altas que lo que estuvieron antes de la crisis, incluso en países de Asia Oriental que tuvieron un mejor desempeño, como es el caso de

Corea. Los partidarios del FMI sugieren que el fin de la recesión es una prueba de la eficacia de las políticas de esta agencia. Absurdo. Toda recesión finalmente termina. Todo lo que el FMI hizo llevó a que las recesiones en Asia Oriental fueran más profundas, más largas y más severas. En realidad, Tailandia, que siguió las prescripciones del FMI más estrictamente, tuvo un desempeño peor que el de Malasia y Corea Sur, que siguieron cursos más independientes.

Me han preguntado a menudo cómo gente sagaz, incluso brillante, pudo haber elaborado tan malas políticas. Una razón es que esta gente lúcida no practicaba una ciencia económica acertada. Una y otra vez yo me quedaba consternado al ver cuán anticuados y cuán discordantes con la realidad eran los modelos de Washington utilizados por los economistas. Por ejemplo, fenómenos macroeconómicos tales como la bancarrota y el temor a la insolvencia estaban en el centro de la crisis del Asia Oriental. Pero los modelos macroeconómicos utilizados para analizar estas crisis no estaban enraizados típicamente en microfundamentos, de modo que esos modelos no tomaban en cuenta las bancarrotas.

Mas la mala economía era solo un síntoma del problema de fondo: el sigilo. Las personas agudas son más proclives a hacer cosas estúpidas cuando se aíslan de la crítica y el consejo que les llega de afuera. Si hay algo que he aprendido estando en el gobierno, es que la apertura es más esencial en aquellos ámbitos donde la pericia parece ser lo más importante. Si el FMI y el Departamento del Tesoro hubieran acogido un mayor escrutinio, su necesidad se habría tornado más evidente, mucho antes. Críticos de derecha, tales como Martin Feldstein y George Shultz, respectivamente presidente del Consejo de Asesores Económicos y secretario de Estado de Reagan, se unieron a Jeff Sachs, Paul Krugman y yo en condenar esas políticas. Pero, con el FMI insistiendo en que sus políticas estaban más allá de los reproches, y sin ninguna estructura institucional que los obligara a prestar atención, nuestras críticas eran de poca utilidad. Críticos más timoratos, incluso internos, particularmente aquellos bajo responsabilidad democrática directa, fueron mantenidos en la penumbra. El Departamento del Tesoro es tan arrogante con respecto a sus análisis y prescripciones económicos, que frecuentemente mantiene un control estricto, demasiado estricto, incluso sobre lo que el presidente ve.

La discusión abierta habría suscitado preguntas profundas a las que aún se les presta poca atención en la prensa estadounidense: ¿en qué medida el FMI y el Departamento del Tesoro propugnan políticas que realmente han contribuido a la crecida volatilidad económica global? (El Tesoro impulsó la liberalización en Corea en 1993 saltándose la oposición del Consejo de Asesores Económicos. El Tesoro ganó la batalla interna en la Casa Blanca, pero Corea, y el mundo, pagaron un alto precio.) ¿Algunas de las duras críticas del FMI en Asia Oriental fueron hechas con la intención de distraer la atención sobre la culpabilidad propia de la agencia? Lo que es más importante, ¿Estados Unidos, y el FMI, impulsaron esas políticas porque nosotros, o ellos, creíamos que ayudarían al Asia Oriental o porque creíamos que ellas

beneficiarían los intereses financieros de los EE.UU. y el mundo industrial desarrollado? Y, si nosotros creíamos que nuestras políticas ayudaban al Asia Oriental, ¿dónde estaba la prueba? Como participante en estas discusiones, procuré ver la prueba. No había ninguna.

Desde el fin de la guerra fría un inmenso poder se ha depositado en gente encargada de llevar el evangelio del mercado a los más lejanos rincones del globo. Estos economistas, burócratas y funcionarios actúan en el nombre de los Estados Unidos y los otros países industriales avanzados, y sin embargo hablan un lenguaje que pocos ciudadanos corrientes comprenden y que pocos de quienes trazan la política se molestan en traducir. La política económica es hoy quizás la parte más importante de interacción de los Estados Unidos con el resto del mundo. Y sin embargo, la cultura de la política económica internacional que existe en la democracia más poderosa del mundo no es democrática.

Esto es lo que tratarán de decir los manifestantes que gritarán desde afuera de los recintos del FMI. Por supuesto, las calles no son el mejor lugar para discutir estos temas altamente complejos. Algunos de los protestantes no están más interesados en la discusión abierta que lo que están los funcionarios del FMI. Ni todo lo que los protestantes digan será correcto. Pero si la gente a quienes confiamos el manejo de la economía global, en el FMI y el Departamento del Tesoro, no comienza un diálogo y toma sus críticas en serio, las cosas continuarán muy, pero que muy mal. Yo ya he visto lo que ocurre.

Nota:

*En enero de 1998 Stiglitz ya había criticado el Consenso de Washington, calificándolo como "desorientador" y "frecuentemente desastroso". Asimismo, en esa misma conferencia que dictó en Helsinki, afirmó que el rápido crecimiento económico del sudeste asiático se debió en buena medida al intervencionismo estatal y que, por el contrario, la crisis regional de 1997 se precipitó por las decisiones de los inversionistas privados, quienes sin embargo le echaron el agua sucia al Estado y continuaron promoviendo una mayor liberalización. También argumentó que una inflación moderada es inofensiva, que los déficits presupuestales no son necesariamente perjudiciales, que la privatización no es una panacea y que la deregularización doméstica y los mercados financieros internacionales pueden ocasionar graves perjuicios. En otras ocasiones sostuvo que los trabajadores y los pequeños empresarios estaban siendo lesionados por no estar adecuadamente representados en los procesos de toma de decisiones. Y que restringir la libertad de los movimientos globales de capital podía hacer que el mundo fuese menos propenso a las crisis. Todo ello ocasionó que el presidente del Banco Mundial, James Wolfensohn, le "tirase las orejas" y que Lawrence Summers, el secretario de Hacienda de Clinton, le dijese a Wolfensohn que si quería otro periodo como presidente del Banco Mundial Stiglitz tenía que salir. Entonces en noviembre de 1999 se anunció su "renuncia". No obstante, fue mantenido como consultor del Banco hasta que escribió el artículo transcrito, cuando fue retirado totalmente de la institución en mayo de 2000.*

Summers, quien purgó a Stiglitz y Ravi Kanbur (quien redactó el borrador inicial del Informe del Banco Mundial del 2000, que en alguna medida se apartaba de la línea tradicional propugnada por el Banco Mundial, por lo que se le ordenó que lo cambiase, ante lo cual renunció), también había ocupado el cargo de economista en jefe del Banco Mundial entre 1991 y 1993, donde había escrito memorandos sugiriendo que África estaba "vastamente subpolucionada" y que "la lógica económica de arrojar una carga de basura tóxica en un país de bajos salarios era impecable". Según Doug Henwood, el periodista que escribió el artículo de donde se extrajeron los anteriores datos ("Stiglitz y los límites de la reforma", publicado en The Nation el 2 de octubre del 2000), "ni Stiglitz ni Kanbur son radicales bajo ningún parámetro; ambos son reformadores humanos a quienes sinceramente les importan los pobres del mundo. Pero incluso eso fue demasiado para el Banco Mundial y el FMI".

## Article 6. La inesperada resaca del desastre natural. PUEDEN LAS CATÁSTROFES IMPULSAR EL PIB A MEDIO Y LARGO PLAZO?

**Diversos estudios sugieren que las catástrofes pueden impulsar el PIB a medio o largo plazo, pero sólo si no son muy severas y ocurren en países con capacidad de respuesta**

Diario EL PAIS- 16 septiembre

Primero fue el huracán Harvey, que a finales de agosto dejó un sendero de destrucción por el Caribe oriental y el sureste de EE UU. Cientos de miles de casas resultaron inundadas y más de 30.000 personas tuvieron que ser evacuadas. Peor aún se presentaba el Irma, que a las pocas semanas embistió contra la costa de Florida. Pese a que los daños fueron menores de lo inicialmente previsto, siete millones de personas, un tercio de la población del Estado, se quedaron sin luz. El gasto total para paliar los efectos de los huracanes puede rondar los 175.000 millones de dólares, según calculó el antiguo jefe de la Agencia Federal de Emergencias de Estados Unidos. Prácticamente al mismo tiempo, el sureste de México temblaba con el mayor terremoto del país en un siglo, que dejó un centenar de muertos y un sinfín de ruinas.

Analistas y servicios de estudios se esfuerzan por cuantificar los daños de estas y otras catástrofes naturales. Pero, aunque el impacto a corto plazo sobre la actividad es sin duda negativo, el saldo final no está tan claro.

Diversos economistas llevan años analizando qué ocurre cuando la naturaleza pierde el control; y estiman que, bajo determinadas circunstancias, las catástrofes pueden incluso servir como un estímulo en el PIB. Como sintetiza Mark Skidmore, uno de los expertos que más ha escrito sobre esto, "los desastres naturales juegan un papel importante en la actividad macroeconómica". Pero, añade al otro lado del teléfono con un tono algo travieso, "no siempre en la forma en la que uno esperaría".

Skidmore, profesor en el Departamento de Agricultura y Recursos Económicos de la Universidad de Michigan, insiste en diferenciar los efectos iniciales y los que tardan unos años en llegar. Nada más producirse una catástrofe, las consecuencias son sin duda negativas. Las inundaciones, terremotos o huracanes obligan a cerrar negocios y paralizan gran parte de la economía. "Pero en el medio y largo plazo hay factores que pueden resultar beneficiosos: la reconstrucción, los fondos que aportan las aseguradoras y las ayudas estatales pueden generar un efecto positivo", sostiene Skidmore, coautor de artículos como Desarrollo económico y el impacto de desastres naturales.



### **Tras ser destruido al 95%, un pueblo de Kansas es líder en construcción verde**

Las investigaciones ofrecen resultados sorprendentes. Como que la confianza entre los miembros de una comunidad tiende a aumentar tras la experiencia traumática de un desastre natural: un reto de este calibre obliga a la gente a cooperar. O que los países con alta probabilidad de catástrofes tienden a invertir más en formación de capital humano y tecnología. Un ejemplo de éxito es Greensburg, un pequeño pueblo de Kansas que tras sufrir en 2007 un tornado que acabó con el 95% de sus edificios se ha reconvertido en líder en edificación verde.

Los condicionantes son muchos. Y los economistas que indagan en la conflictiva relación entre catástrofes y crecimiento establecen muchos requisitos para reconvertir un impacto negativo en positivo. El primero es la magnitud de lo ocurrido. Los expertos consultados coinciden en que los desastres extremadamente severos nunca generan suficientes estímulos como para que el saldo, aunque se refiera exclusivamente a la economía, sea beneficioso.

Tras ser destruido al 95%, un pueblo de Kansas es líder en construcción verde

### **La recuperación es más difícil en los países pobres, que suelen sufrir daños mayores**

También es determinante el desarrollo de la zona afectada. Los países más pobres tienen menos capacidad de movilizar recursos, por lo que la recuperación es mucho más difícil. Ilan Noy, jefe del departamento de Economía y Desastres en la Universidad neozelandesa de Victoria, asegura que en los lugares más vulnerables el nivel de destrucción suele ser mucho mayor en términos relativos. Y para ello compara los efectos del terremoto de Haití en 2010 y el tsunami de Fukushima de un año más tarde. "La catástrofe de Haití destruyó propiedades valoradas en el 120% de su PIB, mientras que en Japón quedó en el entorno del 4% o 5%", explica. Siete años más tarde, Haití, uno de los países más pobres de América, aún no se ha recuperado.

### **Víctimas del monzón**

Y todo ello sin olvidar las consecuencias más dramáticas del menor desarrollo: la pérdida de vidas humanas, que en los países más pobres se dispara. Como recuerda el profesor Noy, las inundaciones ligadas al monzón del sudeste asiático de este año multiplican por diez el número de víctimas mortales de Irma y Harvey, que tanta atención han acaparado en los medios, principalmente por afectar a un país rico. Por último, para valorar el efecto final hay que estudiar el tipo de respuesta gubernamental.

Es muy pronto para conocer el impacto final de Harvey e Irma. Eduardo Cavallo, economista del Banco Interamericano de Desarrollo, lideró una investigación que analizaba las consecuencias de catástrofes ocurridas en 196 países de 1970 a 2008. Su conclusión era que solo los eventos más severos provocaron retrocesos importantes del PIB. Preguntado sobre la

clave para evitar que un accidente natural se traduzca en un retroceso económico permanente, Cavallo insiste en la importancia de la buena gestión gubernamental y de la previsión. Y pone como ejemplo a Chile. "Cuando en febrero de 2010 sufrió un fuerte terremoto y un maremoto, el país estaba preparado. Hubo más de 500 muertes y pérdidas de casi el 19% de su PIB. Pero gracias a que se había preparado, Chile consiguió recuperarse relativamente rápido", concluye.

#### **Nueva Orleans aún no se ha recuperado del Katrina**

El huracán Katrina, que se cebó con la ciudad de Nueva Orleans en 2005, será recordado por las escenas de una multitud de estadounidenses, en su inmensa mayoría negros, abandonados a su suerte; y por la muy criticada gestión que hizo la Administración de George W. Bush. 12 años después de la llegada del huracán más mortífero en la historia de EE UU, la situación sigue siendo muy difícil.

Como escribía el año pasado en un artículo el especialista Ilan Noy, "el huracán tuvo un impacto profundo y permanente en la población de Nueva Orleans". Muchas de las casas entonces evacuadas continúan vacías, y la población local es aún entre un 15% y un 20% inferior a la anterior a la catástrofe. "El retorno ha sido especialmente para las familias con rentas bajas. Estas diferencias también tienen un componente racial: los afroamericanos tienen menos probabilidades de volver", añade Noy, profesor de la Universidad neozelandesa de Victoria.

## Article 7: La hora de la política fiscal

PAUL KRUGMAN. NEGOCIOS - 19-10-2008

### **El Dow Jones se dispara; no, se desploma; no, se dispara; no, se . . .**

No importa. Mientras el maniacodepresivo mercado de valores domina los titulares, la historia más importante son las lúgubres noticias que llegan sobre la economía real. Ahora está claro que rescatar a los bancos es sólo el principio: la economía no financiera tiene también una desesperada necesidad de ayuda.

Y para proporcionar esa ayuda vamos a tener que dejar de lado algunos prejuicios. Está políticamente de moda despotricar contra el gasto estatal y pedir responsabilidad fiscal. Pero ahora mismo, un mayor gasto estatal es justo lo que el doctor receta, y las preocupaciones sobre el déficit presupuestario deben ser dejadas en suspenso.

Antes de que llegue a eso, hablemos de la situación económica.

Esta misma semana hemos sabido que las ventas minoristas se han caído por un precipicio, al igual que la producción industrial. El desempleo está a niveles de una brusca recesión y el índice de manufacturas de la Fed de Filadelfia está cayendo a su ritmo más rápido en casi 20 años. Todos los síntomas apuntan a un desplome económico que será feo, brutal y largo.

¿Cómo de feo? La tasa de desempleo está ya por encima del 6% (y mediciones más amplias de subempleo están en cifras de dos dígitos). Ahora es virtualmente seguro que la tasa de desempleo se irá por encima del 7%, y bastante posiblemente por encima del 8%, haciendo de ésta la peor recesión en un cuarto de siglo.

¿Y cómo de largo? En realidad podría ser muy largo.

Piensen lo que sucedió en la última recesión, la que siguió al estallido de la burbuja tecnológica de finales de los noventa. A primera vista, la respuesta de las autoridades políticas a esa recesión parece una historia de éxito. Aunque se habían extendido los temores de que Estados Unidos experimentara una década perdida al estilo japonés, eso no ocurrió: la Reserva Federal fue capaz de impulsar una recuperación desde esa recesión bajando los tipos de interés.

Pero lo cierto es que estuvimos pareciendo japoneses por un buen rato: la Fed lo pasó mal hasta lograr darle empuje a la economía. A pesar de las repetidas rebajas de los tipos de interés, que ocasionalmente rebajaron el tipo de los fondos federales a sólo el 1%, la tasa de desempleo se mantuvo al alza; pasaron más de dos años antes de que el panorama del empleo empezara a mejorar. Y cuando finalmente llegó una recuperación convincente, fue sólo porque Alan Greenspan se las había arreglado para reemplazar la burbuja tecnológica con una burbuja inmobiliaria.

Ahora le ha llegado el turno de estallar a la burbuja inmobiliaria, dejando el paisaje financiero lleno de restos desparramados. Incluso si los esfuerzos en marcha para rescatar el sistema bancario y descongelar los mercados de crédito funcionan -y aunque todavía es pronto, los primeros resultados han sido decepcionantes-, es difícil imaginarse una recuperación inmobiliaria en algún momento próximo. Y no parece obvio que haya

otra burbuja esperando su turno. Así que a la Fed va a resultarle todavía más difícil esta vez darle empuje a la economía.

En otras palabras, no hay mucho que Ben Bernanke pueda hacer por la economía. Puede y debe rebajar los tipos de interés todavía más, pero nadie espera que eso haga más que proporcionar un leve impulso económico.

Del otro lado, hay mucho que el Gobierno federal puede hacer por la economía. Puede proporcionar prestaciones ampliadas a los desempleados, lo que a la vez ayudará a las angustiadas familias a arreglárselas y pondrá dinero en los bolsillos de gente que probablemente se lo gastará. También puede proporcionar ayuda de emergencia a los gobiernos estatales y locales, de modo que no se vean forzados a bruscos recortes de gastos que a la vez degraden los servicios públicos y destruyan empleos. Puede comprar hipotecas (aunque no a su valor nominal, como ha propuesto John McCain) y reestructurar los términos de los préstamos para ayudar a las familias a seguir en sus casas.

Y éste es también un buen momento para embarcarse en algunas inversiones en infraestructuras importantes, que el país necesita miserablemente en cualquier caso. El argumento habitual contra las obras públicas como estímulo económico es que tardan demasiado: para el momento en que consigues reparar ese puente o mejorar aquella línea de ferrocarril, el desplome económico ha quedado atrás y ya no hace falta el estímulo. Pues bien, ese argumento no tiene valor ahora, en la medida en que las probabilidades de que este frenazo se supere pronto son virtualmente nulas. Así que pongamos esos proyectos en marcha.

¿Hará la próxima Administración lo que hace falta para lidiar el frenazo económico? No si McCain logra la victoria. Lo que necesitamos ahora mismo es más gasto público, pero cuando le preguntaron a McCain en uno de los debates cómo haría frente a la crisis, contestó: "Bueno, lo primero que tenemos que hacer es poner el gasto bajo control".

Si Barack Obama se convierte en presidente, no tendrá el mismo movimiento reflejo de oponerse al gasto. Pero tendrá que enfrentarse en Washington a un coro de personas a su alrededor diciéndole que tiene que ser responsable, que los grandes déficits que el Gobierno tendrá el año próximo si hace lo correcto son inaceptables. Obama debe ignorar ese coro. Lo responsable, ahora mismo, es darle a la economía la ayuda que necesita. No es momento de preocuparse por el déficit.

## Article 8. Por qué las políticas de austeridad de gasto público son erróneas

Publicado en EL PLURAL por Vicenç Navarro, 10 de enero de 2011.

**Este artículo critica las políticas públicas de reducción del gasto público que están retrasando la recuperación económica en España. Tales políticas se justifican (erróneamente) como respuesta a las presiones de los mercados financieros, ignorando que (como el artículo muestra), la preocupación mayor de tales mercados es la falta de crecimiento económico (precisamente facilitado por tales recortes de gasto público). Lo que el estado, tanto central como autonómico (incluyendo la Generalitat de Catalunya) debiera hacer, es incrementar el gasto público en creación de empleo, (incluyendo en el estado del bienestar), en inversiones que supongan un ahorro energético y en transportes y comunicaciones que mejoren la calidad de vida de las clases populares, y en la provisión de crédito público, estableciendo bancos públicos.**

**Tal aumento del gasto público debiera financiarse mediante políticas fiscales progresivas que corrijan la subfinanciación del estado, uno de los menos financiados de la UE-15. El artículo critica también las políticas propuestas de reducción de gasto público por Artur Mas en Catalunya y la argumentación que las sostiene.**

La economía mundial estuvo a punto de convertirse en la Gran Depresión, en el periodo 2008-2009. Una de las causas de que la Gran Recesión no se transformara en la Gran Depresión, fueron los estímulos económicos que los gobiernos (EEUU, países de la Unión Europea, Japón, China, Corea del Sur, India y Brasil) aprobaron. Estos estímulos económicos no fueron, sin embargo, la causa del crecimiento de los déficits públicos. Los elevados déficits públicos (EEUU 10.3% del PIB; promedio de la UE-15 6.8% del PIB), particularmente acentuados en Irlanda 14.3%; Grecia 13.6%; Gran Bretaña 11.4% y España 11.2%, no se debieron a un excesivo crecimiento del gasto público (tal como los economistas neoliberales están erróneamente afirmando), sino, tal como ha reconocido el Fondo Monetario Internacional, al descenso de los ingresos al Estado, resultado del descenso de la actividad económica y, también, consecuencia de la disminución de las cargas impositivas que gran número de estos países (incluyendo España) llevaron a cabo en los años anteriores, creando un déficit estructural que apareció con toda su intensidad cuando la expansión económica colapsó.

Pero desde finales del 2009, y durante el 2010, se ha establecido una postura bastante generalizada de que hay que eliminar los estímulos económicos y reducir los déficits públicos, y ello a pesar de que la recuperación económica es extraordinariamente débil. En realidad, los economistas neoliberales atribuyen paradójicamente la lentitud en la recuperación económica a estos déficits. Argumentan que la crisis financiera se inició en Grecia y en los otros países llamados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y Spain), extendiéndose desde ahí a otros países.

El argumento que utilizan con mayor frecuencia es que elevados déficits públicos

crean desconfianza en los mercados financieros, pues tales mercados dudan de que los países endeudados puedan pagar la deuda pública generada por los elevados déficits públicos. De no reducir los déficits, los países deudores tendrán dificultades en atraer inversores, incluso pagando unos intereses elevados (Grecia, 13%). Pero este argumento es erróneo, como lo ha demostrado entre otros casos, Irlanda. Irlanda ha ido recortando y recortando el gasto público para reducir el déficit, y como consecuencia, la economía ha caído en picado, aumentando, todavía más, el déficit público.

En realidad, la confianza de los mercados financieros no viene definida por el tamaño del déficit, sino por la estabilidad y crecimiento de la economía, lo cual depende primordialmente de la demanda existente en el país. La encuesta realizada por el Banco de Inglaterra entre los inversores señala que "muchos inversores relacionan su baja confianza en la economía, en los recortes del gasto público que interpretan se traducirá en una gran bajada de la demanda" (citado en el Financial Times por Daniel Pimlott. 18.08.10). El gasto público es uno de los determinantes más importantes para configurar la demanda, en momentos de recesión como ahora. Es más, la enorme polarización de las rentas que ha ocurrido en los últimos años, en parte como consecuencia de las políticas fiscales regresivas, ha conducido a un descenso notable de la demanda, no sólo como consecuencia del descenso de la masa salarial (como porcentaje del PIB), sino también como resultado de que los ricos consumen mucho menos que la clases populares (es más, tienen tanto dinero que sólo consumen una parte del mismo, al revés que el trabajador, que consume casi toda la renta que recibe), con lo cual, al incrementarse el porcentaje de la renta nacional que va a los ricos, se ha disminuido todavía más la demanda. En EEUU, por ejemplo, el 1% de renta superior que tenía el 9% de la renta nacional en 1997, ha pasado a tener el 21%, reduciendo significativamente la renta disponible para consumo.

Para complicar todavía más la situación, el colapso de la burbuja inmobiliaria supone un notable empobrecimiento de la gente (pues su vivienda ha perdido capacidad adquisitiva), con lo cual pueden consumir menos. Así, en EEUU, el colapso de la burbuja inmobiliaria supuso que la riqueza del país (el PIB) descendiese 13.000.000 millones de dólares. Puesto que se calcula que por cada diez dólares de propiedad que desaparecen, una familia disminuye su demanda 30 centavos, el consumo familiar se ha reducido un 3%, lo cual significa 390.000 millones de dólares menos. Un tanto semejante ocurrió en España (que junto con EEUU, Gran Bretaña e Irlanda), es donde se sufrió el mayor boom inmobiliario.

#### LO QUE DEBIERA HACERSE

Es lógico, por lo tanto, que el gasto público debiera aumentar para llenar este enorme vacío de la demanda. Y a fin de tener un impacto fuerte en esta demanda, este gasto público debiera gastarse en cuatro áreas. Una de ellas, manteniendo y creando empleo (sobre todo en aquellas áreas, como los servicios públicos del estado del bienestar, donde hay un déficit enorme de personas adultas trabajando en ellos. En España sólo el 9%, comparado con el 16% en la UE-15 y 25% en Suecia). Hay también evidencia de que

una de las causas del retraso económico de España es el escaso desarrollo de su sector público, y muy en especial de su inversión social.

La otra área donde debiera gastarse es en inversiones que supongan un ahorro futuro. Por ejemplo, si el estado incentiva la aclimatación de las viviendas ahorrará consumo energético en el futuro.

Una tercera área es el estímulo de la infraestructura física y transportes orientada a mejorar la calidad de vida de las clases populares, en lugar de la de las rentas superiores. Se están construyendo en España excesivas redes del AVE centradas en Madrid, a costa de mercancías y transportes entre las periferias.

Y una cuarta área es la provisión pública de crédito. La respuesta tradicional de los estados (y de la UE) frente a la recesión fue disminuir los intereses bancarios, lo cual es necesario pero insuficiente. El hecho es que los intereses bancarios, sean bajos (más bajos en EEUU que en la UE) no está resolviendo el problema, pues los ciudadanos y empresarios continúan teniendo problemas graves en su acceso al crédito. En realidad, los bancos, quienes consiguen dinero en condiciones muy favorables del Banco Central Europeo (el cual les cede préstamos a unos intereses muy bajos, 1%) no están utilizándolo para ofrecer crédito, sino para incrementar sus reservas. De ahí que los estados debieran establecer bancos públicos que garantizaran tales créditos. Tales bancos, que también deberían garantizar los préstamos, competirían favorablemente con la banca privada, causando una reestructuración del sector financiero, a todas luces, hoy excesivamente hipertrofiado. El estado debiera gravar a la banca mucho más de lo que lo hace, con el objetivo, no sólo de conseguir fondos, sino también de reducir su tamaño y su comportamiento especulativo.

Una última observación. Como era de esperar, una de las primeras medidas que está proponiendo el nuevo gobierno de la Generalitat de Catalunya liderado por Artur Mas, es reducir todavía más el gasto público social, concentrándose en el gasto público sanitario, considerado excesivo. Este argumento, reproducido extensamente en círculos neoliberales en España, se apoya en el supuesto erróneo de que España y sus Comunidades Autónomas se están gastando más en su estado del bienestar de lo que sus economías pueden soportar.

Es un indicador del enorme poder del dogma neoliberal y de las cajas de resonancia que se ponen a su disposición en los mayores medios de información y persuasión del país, que tal postura se promueva cuando la evidencia científica, fácilmente accesible en las fuentes de datos de la Unión Europea (Eurostat) y del Observatorio Social de España, muestra claramente que ello no es cierto. Veamos los datos.

España es el país que tiene un gasto público social (que cubre las transferencias públicas, como las pensiones y los servicios públicos, como sanidad, educación y servicios sociales entre otros) por habitante más bajo de la UE-15 (después de Irlanda, el

país, por cierto, que el Sr. Artur Mas había tomado como modelo antes de que colapsara). Un tanto semejante ocurre en Catalunya, cuyo gasto público social (incluyendo el sanitario), es de los más bajos de la UE-15, y ello a pesar de los incrementos notables que ocurrieron durante el gobierno tripartito.

Este subdesarrollo social no se debe a que España (y Catalunya) sean pobres y no puedan gastarse más. En realidad, España ya está al nivel de desarrollo económico de la UE-15. Su PIB per cápita es ya el 93% del promedio de la UE-15 (Catalunya es el 110% del promedio de la UE-15). Y en cambio, el gasto público social por habitante en España es sólo el 71% del promedio del gasto público social por habitante de la UE-15. Si fuera el 93% (en lugar del 71%) nos gastaríamos alrededor de 70.000 millones más de lo que nos gastamos en nuestro estado del bienestar. No es cierto que España (y Catalunya) no tenga recursos. Lo que ocurre es que el Estado (tanto el central como la Generalitat) no los recoge. España (y Catalunya) tienen los menores ingresos al estado en la UE-15 (después de Irlanda y Portugal), con el mayor fraude fiscal y mayor regresividad en su carga fiscal (es decir, que los ricos pagan menos que los demás).

Artur Mas argumenta constantemente que el enorme subdesarrollo social de Catalunya se debe a la excesiva retención de los fondos que los ciudadanos catalanes aportan al estado central, sin que se invierta suficientemente en Catalunya. Y aunque existe un elemento de verdad en ello (y que el gobierno tripartito anterior intentó corregir), la mayor causa de tal subdesarrollo no es el déficit fiscal (bestia negra de los nacionalistas), sino la regresividad y baja carga fiscal que se acentuará todavía más con los recortes de impuestos que el gobierno CiU ha propuesto.

**Vicenç Navarro es Catedrático de Políticas Públicas. Universidad Pompeu Fabra, y Profesor de Public Policy. The Johns Hopkins University**



## Article 9. ¿Quién era Milton Friedman?

PAUL KRUGMAN.NEGOCIOS - 19-10-2008

La historia del pensamiento económico en el siglo XX es algo parecida a la del cristianismo en el XVI. Hasta que John Maynard Keynes publicó su Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero en 1936, la ciencia económica -al menos en el mundo anglosajón- estaba completamente dominada por la ortodoxia del libre mercado. De vez en cuando surgían herejías, pero siempre se suprimían. La economía clásica, escribía Keynes en 1936, "conquistó Inglaterra tan completamente como la Santa Inquisición conquistó España". Y la economía clásica decía que la respuesta a casi todos los problemas era dejar que las fuerzas de la oferta y la demanda hicieran su trabajo.

Pero la economía clásica no ofrecía ni explicaciones ni soluciones para la Gran Depresión. Hacia mediados de la década de 1930, los retos a la ortodoxia ya no podían contenerse. Keynes desempeñó la función de Martín Lutero, al proporcionar el rigor intelectual necesario para hacer la herejía respetable. Aunque Keynes no era ni mucho menos de izquierdas -vino a salvar el capitalismo, no a enterrarlo-, su teoría afirmaba que no se podía esperar que los mercados libres proporcionaran pleno empleo, y estableció una nueva base para la intervención estatal a gran escala en la economía.

El keynesianismo constituyó una gran reforma del pensamiento económico. Inevitablemente, le siguió una contrarreforma. Diversos economistas desempeñaron un papel importante en la gran recuperación de la economía clásica entre los años 1950 y 2000, pero ninguno fue tan influyente como Milton Friedman. Si Keynes era Lutero, Friedman era Ignacio de Loyola, el fundador de los jesuitas. Y al igual que los jesuitas, los seguidores de Friedman han actuado como una especie de disciplinado ejército de fieles y provocado una amplia, pero incompleta, retirada de la herejía keynesiana. A finales de siglo, la economía clásica había recuperado buena parte de su anterior hegemonía, aunque ni mucho menos toda, y a Friedman le corresponde buena parte del mérito.

No quiero llevar demasiado lejos la analogía religiosa. La teoría económica aspira al menos a ser ciencia, no teología; se ocupa de la tierra, no del cielo. La teoría keynesiana se impuso en un principio porque era mucho mejor que la ortodoxia clásica a la hora de dar sentido al mundo que nos rodea, y la crítica de Friedman a Keynes adquirió tanta influencia porque supo detectar los puntos débiles del keynesianismo. Y sólo a modo de aclaración: aunque este artículo sostiene que Friedman estaba equivocado en algunos aspectos, y a veces parecía poco sincero con sus lectores, le considero un gran economista y un gran hombre.

Milton Friedman desempeñó tres funciones en la vida intelectual del siglo XX. Estaba el Friedman economista de economistas, que escribía análisis técnicos, más o menos apolíticos, sobre el comportamiento de los consumidores y la inflación. Estaba el Friedman emprendedor político, que pasó décadas haciendo campaña en nombre de la política conocida como monetarismo y que acabó viendo cómo la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra adoptaban

su doctrina a finales de la década de 1970, sólo para abandonarla por inviable unos años más tarde. Por último, estaba el Friedman ideólogo, el gran divulgador de la doctrina del libre mercado.

¿Desempeñó el mismo hombre todas estas funciones? Sí y no. Las tres estaban guiadas por la fe de Friedman en las verdades clásicas de la economía del libre mercado. Además, su eficacia como divulgador y propagandista descansaba en parte en su merecida fama de profundo economista teórico. Pero hay una diferencia importante entre el rigor de su obra como economista profesional y la lógica más laxa y a veces cuestionable de sus pronunciamientos como intelectual público. Mientras que la obra teórica de Friedman es universalmente admirada por los economistas profesionales, hay mucha más ambivalencia respecto a sus pronunciamientos políticos y en especial su trabajo divulgativo. Y debe decirse que hay serias dudas respecto a su honradez intelectual cuando se dirigía a la masa de ciudadanos.

Pero dejemos de lado por el momento el material cuestionable y hablemos de Friedman en cuanto teórico económico. Durante la mayor parte de los dos siglos pasados, el pensamiento económico estuvo dominado por el concepto del Homo economicus. El hipotético Hombre Económico sabe lo que quiere; sus preferencias pueden expresarse matemáticamente mediante una función de utilidad, y sus decisiones están guiadas por cálculos racionales acerca de cómo maximizar esa función: ya sean los consumidores al decidir entre cereales normales o cereales integrales para el desayuno, o los inversores que deciden entre acciones y bonos, se supone que esas decisiones se basan en comparaciones de la utilidad marginal, o del beneficio añadido que el comprador obtendría al adquirir una pequeña cantidad de las alternativas disponibles.

Es fácil burlarse de este cuento. Nadie, ni siquiera los economistas ganadores del Premio Nobel, toma las decisiones de ese modo. Pero la mayoría de los economistas, yo incluido, consideramos útil al Hombre Económico, quedando entendido que se trata de una representación idealizada de lo que realmente pensamos que ocurre. Las personas tienen preferencias, incluso si esas preferencias no pueden expresarse realmente mediante una función de utilidad precisa; por lo general toman decisiones sensatas, aunque no maximicen literalmente la utilidad. Uno podría preguntarse por qué no representar a las personas como realmente son. La respuesta es que la abstracción, la simplificación estratégica, es el único modo de que podamos imponer cierto orden intelectual en la complejidad de la vida económica. Y la suposición del comportamiento racional es una simplificación especialmente fructífera.

La cuestión, sin embargo, es hasta dónde se puede llevar. Keynes no atacó de lleno al Hombre Económico, pero a menudo recurría a teorías psicológicas verosímiles y no a un cuidadoso análisis de qué haría una persona que tomara decisiones racionales. Las decisiones empresariales estaban guiadas por impulsos viscerales (animal spirits); las decisiones de consumo, por una tendencia psicológica a gastar parte, pero no la totalidad, de un aumento

de la renta; los acuerdos salariales, por un sentido de la equidad, y así sucesivamente.

¿Pero era realmente una buena idea reducir tanto la función del Hombre Económico? No, decía Friedman, que en un artículo de 1953 titulado *The methodology of positive economics* [La metodología de la economía positiva] sostenía que las teorías económicas no deberían juzgarse por su realismo psicológico, sino por su capacidad para predecir el comportamiento. Y los dos mayores triunfos de Friedman como economista teórico procedieron de aplicar la hipótesis del comportamiento racional a cuestiones que otros economistas habían considerado fuera del alcance de dicha hipótesis. En un libro de 1957 titulado *Una teoría de la función del consumo* -no exactamente un título que agradara a las masas, pero sí un tema importante-, Friedman sostenía que el mejor modo de entender el ahorro y el gasto no es, como había hecho Keynes, recurrir a una teorización psicológica laxa, sino, por el contrario, pensar que los individuos hacen planes racionales sobre cómo gastar su riqueza a lo largo de la vida. Ésta no era necesariamente una idea antikeynesiana; de hecho, el gran economista keynesiano Franco Modigliani planteó de manera simultánea e independiente el mismo argumento, incluso con más cuidado, al considerar el comportamiento racional, en colaboración con Albert Ando. Pero sí señalaba un retorno a los modos de pensar clásicos, y funcionaba. Los detalles son un poco técnicos, pero la "hipótesis de la renta permanente" planteada por Friedman y el "modelo del ciclo vital" de Ando y Modigliani resolvían varias paradojas aparentes sobre la relación entre renta y gasto, y todavía hoy siguen constituyendo las bases de cómo estudian los economistas el gasto y el ahorro.

El trabajo sobre el comportamiento de los consumidores habría forjado por sí solo la fama académica de Friedman. Sin embargo, obtuvo un triunfo al aplicar la teoría del Hombre Económico a la inflación. En 1958, el economista neozelandés A. W. Phillips señalaba que existía una correlación histórica entre el desempleo y la inflación, de modo que la inflación iba asociada a un bajo desempleo y viceversa. Durante un tiempo, los economistas trataron esta correlación como si fuera una relación fiable y estable. Esto provocó un debate serio sobre qué punto de la curva de Phillips debería escoger el Gobierno. ¿Debería Estados Unidos, por ejemplo, aceptar una tasa de inflación más alta para alcanzar una tasa de desempleo más baja?

En 1967, sin embargo, Friedman pronunciaba ante la Asociación Económica Estadounidense una conferencia presidencial en la que sostenía que la correlación entre inflación y desempleo, aun siendo visible en los datos, no representaba una verdadera compensación, al menos no a largo plazo. "Siempre hay", decía, "una compensación temporal entre inflación y desempleo; no hay una compensación permanente". En otras palabras, si los políticos intentaran mantener el desempleo bajo mediante una política de generar mayor inflación, sólo conseguirían un éxito temporal. Según Friedman, el desempleo acabaría por aumentar de nuevo, incluso con una inflación elevada. En otras palabras, la economía sufriría la situación que Paul Samuelson más tarde denominaría "estanflación". ¿Cómo llegó Friedman a esta conclusión? (Edmund

S. Phelps, premio Nobel de Economía de este año, había llegado de manera simultánea e independiente al mismo resultado). Como en el caso de su trabajo sobre el comportamiento de los consumidores, Friedman aplicó la idea del comportamiento racional. Sostenía que después de un periodo de inflación sostenido, las personas introducirían las expectativas de inflación futura en sus decisiones, lo cual anularía cualquier efecto positivo de la inflación sobre el empleo. Por ejemplo, una de las razones por las que la inflación puede aumentar el empleo es que contratar a más trabajadores se vuelve más rentable cuando los precios suben más que los salarios. Pero en cuanto los trabajadores comprenden que el poder de adquisición de sus salarios se verá erosionado por la inflación, exigen por adelantado acuerdos de subida salarial más elevados, para que los salarios alcancen el mismo nivel que los precios. En consecuencia, cuando la inflación se mantiene durante un tiempo, ya no proporciona el mismo impulso al empleo que al principio. De hecho, se producirá un aumento del desempleo si la inflación no cumple las expectativas.

En el momento en que Friedman y Phelps propusieron sus ideas, Estados Unidos tenía poca experiencia con la inflación sostenida. De modo que ésta fue verdaderamente una predicción, en lugar de un intento de explicar el pasado. Sin embargo, en la década de 1970, la inflación persistente puso a prueba la hipótesis de Friedman-Phelps. Sin duda, la correlación histórica entre inflación y desempleo se rompió exactamente como Friedman y Phelps habían predicho: en la década de 1970, mientras la tasa de inflación superaba el 10%, la tasa de desempleo era tan elevada o más que en las décadas de 1950 y 1960, unos años de precios estables. Al fin la inflación se controló en la década de 1980, pero sólo después de un doloroso periodo de desempleo extremadamente elevado, el peor desde la Gran Depresión.

Al predecir el fenómeno de la estanflación, Friedman y Phelps alcanzaron uno de los grandes triunfos de la economía de posguerra. Este triunfo, más que ninguna otra cosa, confirmó a Milton Friedman en su categoría de grande entre los economistas, independientemente de lo que pudiera pensarse de sus demás funciones.

Una interesante anotación: aunque avanzó mucho en la aplicación del concepto de racionalidad individual a la macroeconomía, también sabía dónde parar. En la década de 1970, algunos economistas llevaron más lejos aún el análisis de Friedman, llegando a sostener que no hay una compensación útil entre inflación y desempleo ni siquiera a corto plazo, porque los ciudadanos anticiparán las acciones del Gobierno y aplicarán esa anticipación, así como la experiencia pasada, al establecimiento de precios y a las negociaciones salariales. Esta doctrina, conocida como las "expectativas racionales", se extendió por buena parte de la economía académica. Pero Friedman nunca la aceptó. Su sentido de la realidad le advertía de que esto era llevar demasiado lejos la idea del Homo economicus. Y así se demostró: la conferencia pronunciada por Friedman en 1967 ha superado la prueba del tiempo, mientras que las opiniones más extremas propuestas

por los teóricos de las expectativas racionales en los años setenta y ochenta no la han superado.

"A Milton todo le recuerda la oferta monetaria. Bien, a mí todo me recuerda el sexo, pero no lo pongo por escrito", escribía en 1966 Robert Solow, del MIT. Durante décadas, la imagen pública y la fama de Milton Friedman se definieron en gran medida por sus pronunciamientos sobre la política monetaria y su creación de la doctrina conocida como monetarismo. Sorprende darse cuenta, por tanto, de que el monetarismo se considera en gran medida un fracaso, y que parte de lo dicho por Friedman sobre el dinero y la política monetaria -al contrario que lo que dijo acerca del consumo y la inflación- parece haber sido engañoso, y quizá de manera deliberada.

Para comprender de qué trataba el monetarismo, lo primero que hay que saber es que la palabra dinero no significa exactamente lo mismo en economía que en el lenguaje común. Cuando los economistas hablan de oferta monetaria [en inglés, money supply, oferta de dinero] no se refieren a riqueza en el sentido habitual. Sólo se refieren a esas formas de riqueza que pueden usarse de manera más o menos directa para comprar cosas. La moneda -trozos de papel con retratos de presidentes muertos- es dinero, y también los depósitos bancarios contra los que se pueden extender cheques. Pero las acciones, los bonos y los bienes raíces no son dinero, porque hay que convertirlos en efectivo o en depósitos bancarios antes de poder usarlos para hacer compras.

Si la oferta monetaria constara sólo de moneda, estaría bajo el control directo del Gobierno, o más precisamente, de la Reserva Federal, un organismo monetario que, como sus homólogos los bancos centrales de muchos otros países, está institucionalmente un poco separado del Gobierno propiamente dicho. El hecho de que la oferta de dinero incluya también los depósitos bancarios complica un poco la realidad. El banco central sólo tiene control directo sobre la base monetaria -la suma de moneda en circulación, la moneda que los bancos tienen en sus cámaras acorazadas y los depósitos que los bancos guardan en la Reserva Federal-, pero no sobre los depósitos que los ciudadanos tienen en los bancos. En circunstancias normales, sin embargo, el control directo de la Reserva Federal sobre la base monetaria basta para darle también un control efectivo sobre la oferta monetaria total.

Antes de Keynes, los economistas consideraban la oferta monetaria una herramienta primordial de la gestión económica. Pero él sostenía que en condiciones de depresión, cuando los tipos de interés son muy bajos, los cambios en la oferta monetaria tienen pocas consecuencias sobre la economía. La lógica era la siguiente: cuando los tipos de interés son del 4% o del 5%, nadie quiere que su dinero quede ocioso. Pero en una situación como la de 1935, cuando el tipo de interés de las letras del Tesoro a tres meses era sólo del 0,14%, hay muy poco incentivo para asumir el riesgo de poner el dinero a trabajar. El banco central podría tratar de estimular la economía acuñando grandes cantidades de moneda adicional; pero si el tipo de interés es ya muy bajo, es probable que el efectivo adicional languidezca en las cámaras acorazadas

de los bancos o debajo de los colchones. En consecuencia, Keynes sostenía que la política monetaria, un cambio en la oferta de dinero circulante para gestionar la economía, sería ineficaz. Y por eso, él y sus seguidores creían que hacía falta una política presupuestaria -en especial un aumento del gasto público- para sacar a los países de la Gran Depresión.

¿Por qué es esto importante? La política monetaria es una forma de intervención pública en la economía altamente tecnocrática y en gran medida apolítica. Si la Reserva Federal decide aumentar la oferta monetaria, todo lo que hace es comprar unos cuantos bonos del Tesoro a bancos privados, y pagar los bonos mediante anotaciones en las cuentas de reserva de esos bancos: en realidad, todo lo que la Reserva Federal tiene que hacer es acuñar un poco más de base monetaria. En cambio, la política presupuestaria supone una participación mucho más profunda del sector público en la economía, a menudo de un modo cargado de ideología: si los políticos deciden usar las obras públicas para promover el empleo, tienen que decidir qué construir y dónde. Por tanto, los economistas con una inclinación al libre mercado tienden a querer creer que la política monetaria es todo lo que hace falta; los que desean un sector público más activo tienden a creer que la política presupuestaria es esencial. El pensamiento económico tras el triunfo de la revolución keynesiana -como se refleja, por ejemplo, en las primeras ediciones del libro de texto clásico de Paul Samuelson- daba prioridad a la política presupuestaria, mientras que la política monetaria quedaba relegada a los márgenes. Como Friedman decía en la conferencia pronunciada en 1967 ante la Asociación Económica Estadounidense:

"La amplia aceptación de las opiniones entre los profesionales de la economía ha hecho que durante dos décadas, prácticamente todos menos unos cuantos reaccionarios pensaran que los nuevos conocimientos económicos habían vuelto obsoleta la política monetaria. El dinero no importaba". Aunque esto tal vez fuese una exageración, la política monetaria no estuvo muy bien considerada en las décadas de 1940 y 1950. Friedman, sin embargo, hizo una cruzada a favor de la propuesta de que el dinero también importaba, la cual culminó con la publicación en 1963 de *A monetary history of the United States, 1867-1960*, en colaboración con Anna Schwartz.

Aunque *A monetary history of the United States* es una gran obra de extraordinaria erudición, que abarca un siglo de desarrollos monetarios, su análisis más influyente y controvertido fue el relativo a la Gran Depresión. Friedman y Schwartz afirmaban que habían refutado el pesimismo de Keynes acerca de la eficacia de la política monetaria en condiciones de depresión. "La contracción" de la economía, declaraban, "es de hecho un trágico testimonio de la importancia de las fuerzas monetarias".

¿Pero qué querían decir con eso? Desde el principio, la posición de Friedman y Schwartz parecía un poco escurridiza. Y con el tiempo, la presentación que Friedman hacía de la historia se hizo más grosera, no más sutil, y acabó pareciendo -no hay otra forma de decirlo- intelectualmente corrupta.

Al interpretar los orígenes de la Gran Depresión es crucial distinguir entre la base monetaria (dinero más reservas bancarias), que la Reserva Federal controla directamente, y la oferta monetaria (dinero más depósitos bancarios). La base monetaria aumentó durante los primeros años de la Gran Depresión, subiendo de una media de 6.050 millones de dólares en 1929 a una media de 7.020 millones en 1933. Pero la oferta monetaria cayó drásticamente, de 26.600 millones a 19.900 millones de dólares. Esta divergencia reflejaba principalmente las consecuencias de la oleada de quiebras bancarias de 1930-1931: a medida que los ciudadanos perdían la fe en los bancos, empezaron a guardar su riqueza en efectivo y no en depósitos bancarios, y los bancos que sobrevivieron empezaron a tener grandes cantidades de efectivo a mano en lugar de prestarlo, para evitar el peligro de un pánico bancario. La consecuencia fue que se hacían muchos menos préstamos y, por tanto, muchos menos gastos de los que habría habido si los ciudadanos hubieran seguido depositando el efectivo en los bancos, y los bancos hubieran seguido prestando los depósitos a las empresas. Y dado que el desplome del gasto fue la causa próxima de la depresión, el deseo repentino tanto por parte de los individuos como de los bancos de poseer más efectivo empeoró sin duda la recesión.

Friedman y Schwartz sostenían que la caída de la oferta monetaria había convertido lo que podría haber sido una recesión ordinaria en una depresión catastrófica, un argumento de por sí discutible. Pero incluso poniendo por caso que lo aceptemos, cabe preguntar si puede decirse que la Reserva Federal, que al fin y al cabo aumentó la base monetaria, provocó la caída de la oferta monetaria total. Al menos inicialmente, Friedman y Schwartz no dijeron eso. Lo que dijeron, por el contrario, fue que la Reserva Federal pudo haber prevenido la caída de la oferta monetaria, en especial acudiendo al rescate de los bancos en quiebra durante la crisis de 1930-1931. Si la Reserva Federal se hubiera apresurado a prestar dinero a los bancos en apuros, la oleada de quiebras bancarias podría haberse evitado, y eso a su vez podría haber evitado la decisión de los ciudadanos de guardar el dinero en efectivo en lugar de depositarlo en los bancos, y la preferencia de los bancos supervivientes por acumular los depósitos en sus cámaras acorazadas en lugar de prestar esos fondos. Y esto, a su vez, podría haber evitado lo peor de la depresión.

A este respecto, tal vez sea útil una analogía. Supongamos que se desata una epidemia de gripe, y que análisis posteriores indican que una acción adecuada de los centros de control de enfermedades podrían haber contenido la epidemia. Sería justo culpar a las autoridades públicas de no tomar las medidas adecuadas. Pero sería un exceso decir que el Estado causó la epidemia, o usar el fallo de esos centros para demostrar la superioridad de los mercados libres sobre el sector público.

Pero muchos economistas, y todavía más lectores legos en la materia, han interpretado que la explicación de Friedman y Schwartz significa que de hecho la Reserva Federal causó la Gran Depresión; que la depresión es en cierto sentido una demostración de los males de un Estado excesivamente intervencionista. Y en

años posteriores, como he dicho, las afirmaciones de Friedman se volvieron más imprecisas, como si quisiera alimentar esta percepción errónea. En su alocución presidencial de 1967 declaraba que "las autoridades monetarias estadounidenses siguieron políticas altamente deflacionarias", y que la oferta monetaria cayó "porque el Sistema de la Reserva Federal forzó o permitió una reducción aguda de la base monetaria, al no ejercer las responsabilidades que tenía asignadas", una afirmación extraña dado que, como hemos visto, la base monetaria aumentó de hecho mientras la oferta monetaria caía. (Friedman tal vez se refiriese a dos episodios en los que la base monetaria cayó moderadamente por breves periodos, pero aun así su declaración es, como mínimo, muy engañosa).

En 1976, Friedman les decía a los lectores de Newsweek que "la verdad elemental es que la Gran Depresión se produjo por una mala gestión pública", una declaración que seguramente sus lectores interpretaron como que la depresión no se habría producido si el Estado se hubiera mantenido al margen, cuando de hecho lo que Friedman y Schwartz afirmaban era que el sector público debería haberse mostrado más activo, no menos.

¿Por qué los debates históricos sobre la función de la política monetaria en la década de 1930 importaban tanto en la de 1960? En parte porque encajaban en el programa más amplio de Friedman en contra del sector público, del que hablaremos más adelante. Pero la aplicación más directa era su defensa del monetarismo. De acuerdo con esta doctrina, la Reserva Federal debía mantener el crecimiento de la oferta monetaria en una tasa baja y constante, por ejemplo, el 3% anual, y no desviarse de ese objetivo, con independencia de lo que ocurriese en la economía. La idea era poner la política monetaria en piloto automático, eliminando cualquier poder por parte de las autoridades públicas.

El razonamiento de Friedman a favor del monetarismo era en parte económico y en parte político. Sostenía que el crecimiento constante de la oferta monetaria mantendría una economía razonablemente estable. Nunca pretendió que siguiendo esta norma se eliminarían todas las recesiones, pero sí afirmaba que las variaciones en la curva de crecimiento de la economía serían suficientemente pequeñas como para ser tolerables, de ahí la afirmación de que la Gran Depresión no habría ocurrido si la Reserva Federal hubiera seguido una norma monetarista. Y junto a esta fe con reservas en la estabilidad de la economía con un régimen monetario se daba su desprecio sin reservas hacia la capacidad de los directivos de la Reserva Federal para hacerlo mejor si se les daba poder para ello. La demostración de la falta de fiabilidad de la Reserva Federal estaba en el inicio de la Gran Depresión, pero Friedman podía señalar otros muchos ejemplos de políticas que habían salido mal. "Un régimen monetario", escribía en 1972, "aislaría la política monetaria del poder arbitrario de un pequeño grupo de hombres no sujetos al control de los electores, y de las presiones a corto plazo de la política partidista".

El monetarismo fue una fuerza poderosa en el debate económico durante unas tres décadas a partir de que Friedman expusiera por



primera vez su doctrina en Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria, publicado en 1959. Hoy, sin embargo, es una sombra de lo que era, por dos razones principales.

En primer lugar, cuando Estados Unidos y Reino Unido intentaron poner en práctica el monetarismo a finales de los setenta, los resultados fueron decepcionantes: en ambos países, el crecimiento constante de la oferta monetaria no consiguió impedir recesiones graves. La Reserva Federal adoptó oficialmente objetivos monetarios al estilo Friedman en 1979, pero los abandonó de hecho en 1982, cuando la tasa de desempleo superó el 10%. Este abandono se hizo oficial en 1984, y desde entonces la Reserva Federal realiza precisamente el tipo de afinación discrecional que Friedman condenaba. Por ejemplo, en 2001 respondía a la recesión reduciendo los tipos de interés y permitiendo que la oferta monetaria creciese a ritmos que en ocasiones superaban el 10% anual. Cuando se convenció de que la recuperación era sólida, la Reserva Federal cambió el rumbo, subiendo los tipos de interés y permitiendo que el crecimiento de la reserva monetaria cayese a cero.

En segundo lugar, desde comienzos de la década de 1980, la Reserva Federal y sus homólogos de otros países han realizado un trabajo razonablemente bueno, debilitando la imagen que Friedman daba de los banqueros centrales, a los que consideraba chapuceros irredimibles. La inflación se mantiene baja, las recesiones -excepto en Japón, país del que hablaremos enseguida- han sido relativamente breves y leves. Y todo esto ha ocurrido a pesar de las fluctuaciones de la oferta monetaria, que horrorizaban a los monetaristas y que los llevaron -incluso a Friedman- a predecir desastres que no llegaron a materializarse. Como señalaba David Warsh, de The Boston Globe, en 1992, "Friedman despuntó su lanza prediciendo la inflación en la década de 1980, durante la que se equivocó profunda y frecuentemente".

En 2004, el Informe Económico del Presidente, escrito por los muy conservadores economistas del Gobierno de Bush, podía no obstante hacer la altamente antimonetarista declaración de que "una política monetaria audaz", no establece ni constante, sino audaz, "puede reducir la profundidad de una recesión".

Ahora, unas palabras sobre Japón. Durante la década de 1990, Japón experimentó una especie de reproducción a pequeña escala de la Gran Depresión. La tasa de desempleo nunca llegó a los niveles de la Depresión, gracias a un enorme gasto en obras públicas que hizo que cada año Japón, con menos de la mitad de población, vertiese más cemento que Estados Unidos. Pero las condiciones de tipos de interés muy bajos que se dieron en la Gran Depresión reaparecieron con fuerza. Hacia 1998, el tipo del dinero a la vista, los tipos de los préstamos a un día entre bancos, era literalmente cero.

Y en esas condiciones, la política monetaria resultó tan ineficaz como Keynes había afirmado que lo fue en los años treinta. El Banco de Japón, el equivalente japonés a la Reserva Federal, podía aumentar la base monetaria, y lo hizo. Pero los yenes añadidos se guardaban, no se gastaban. Los únicos bienes de consumo duradero que se vendían bien, me dijeron por aquel entonces algunos

economistas japoneses, eran las cajas fuertes. De hecho, el Banco de Japón se vio incapaz siquiera de aumentar la oferta monetaria tanto como deseaba. Puso en circulación enormes cantidades de efectivo, pero las medidas más generales de oferta monetaria crecieron muy poco. Por fin, hace dos años, iniciaba una recuperación económica, impulsada por una recuperación de la inversión empresarial para aprovechar las nuevas oportunidades tecnológicas. Pero la política monetaria nunca consiguió arrancar.

En efecto, Japón en los años noventa brindó una nueva oportunidad para poner a prueba las opiniones de Friedman y Keynes respecto a la eficacia de la política monetaria en condiciones de depresión. Y claramente los resultados respaldaban el pesimismo de Keynes y no el optimismo de Friedman.

En 1946, Milton Friedman debutó como divulgador de la economía del libre mercado con un panfleto titulado *Roofs or Ceilings: The Current Housing Problema* [Tejados o techos: el actual problema de la vivienda], escrito en colaboración con George J. Stigler, que más tarde se uniría a él en la Universidad de Chicago. El panfleto, un ataque contra el control de los alquileres, que todavía era universal inmediatamente después de la II Guerra Mundial, se publicó en circunstancias bastante extrañas: era una publicación de la Fundación para la Educación Económica, organización que, como Rick Perlstein escribe en *Before the Storm* (2001), su libro sobre los orígenes del movimiento conservador actual, "difundía un evangelio libertario tan drástico que rondaba el anarquismo". Robert Welch, fundador de la John Birch Society, era miembro de su consejo directivo. Esta primera aventura en la popularización del libre mercado anticipaba de dos maneras el curso de la evolución de Friedman como intelectual público a lo largo de las seis décadas siguientes.

En primer lugar, el panfleto demostraba la especial voluntad de Friedman de llevar las ideas del libre mercado hasta sus límites lógicos. Ni la idea de que los mercados son medios eficientes de asignar bienes escasos ni la propuesta de que los controles de precios crean escaseces e ineficacias eran nuevas. Pero muchos economistas, temiendo la reacción negativa contra una subida repentina de los alquileres (que Friedman y Stigler predecían que sería del 30% para el país en su conjunto), podrían haber propuesto una especie de transición gradual a la liberalización. Friedman y Stigler quitaban hierro a esas preocupaciones.

En décadas posteriores, esta tozudez se convertiría en uno de los sellos característicos de Friedman. Una y otra vez pedía soluciones de mercado a problemas -educación, atención sanitaria, tráfico de drogas ilegales- que en opinión de casi todos los demás exigían una intervención estatal extensa. Algunas de sus ideas han sido objeto de aceptación generalizada, como sustituir las normas rígidas sobre contaminación por un sistema de permisos de contaminación que las empresas pueden comprar y vender. Otras, como los cheques escolares, tienen un amplio respaldo en el movimiento conservador, pero no han avanzado mucho políticamente. Y algunas de sus propuestas, como eliminar los procedimientos de concesión de licencia para los médicos y abolir la Administración

de Alimentos y Medicamentos, las consideran estrambóticas incluso la mayoría de los conservadores.

En segundo lugar, el panfleto demostraba lo bueno que Friedman era como divulgador. Está escrito de manera elegante y sagaz. No hay jerga; los argumentos se presentan con ejemplos del mundo real inteligentemente escogidos, desde la rápida recuperación de San Francisco tras el terremoto de 1906 hasta los problemas de un ex combatiente en 1946, recién licenciado del ejército, para encontrar un lugar decente donde vivir. El mismo estilo, mejorado por la imagen, marcaría la celebrada serie televisiva de Friedman en la década de 1980 *Free to choose* [Libre para elegir].

Hay muchas probabilidades de que la gran oscilación hacia las políticas liberales que se produjeron en todo el mundo a comienzos de la década de 1970 se hubiera dado aunque Milton Friedman no hubiese existido. Pero su incansable y brillantemente eficaz campaña a favor de los libres mercados seguramente ayudó a acelerar el proceso, tanto en Estados Unidos como en todo el mundo.

Desde cualquier punto de vista -proteccionismo frente a libre comercio; reglamentación frente a liberalización; salarios establecidos mediante convenio colectivo y salarios mínimos obligatorios frente a salarios establecidos por el mercado-, el mundo ha avanzado en la misma dirección que Friedman. E incluso más llamativa que su logro en lo referente a los cambios de la política real ha sido la transformación de la opinión general: la mayoría de las personas influyentes se han convertido hasta tal punto al modo de pensar de Friedman que simplemente se da por sentado que el cambio de políticas económicas promovido por él ha sido una fuerza positiva. ¿Pero lo ha sido?

Consideremos en primer lugar los resultados macroeconómicos de la economía estadounidense. Tenemos datos de la renta real -es decir, teniendo en cuenta la inflación- de las familias estadounidenses entre 1947 y 2005. Durante la primera mitad de ese periodo de 55 años, desde 1947 hasta 1976, Milton Friedman era una voz que predicaba en el desierto, cuyas ideas no eran tenidas en cuenta por los políticos. Pero la economía, a pesar de todas las ineficacias que él denunciaba, mejoró enormemente el nivel de vida de la mayoría de los estadounidenses: la renta media real se duplicó con creces. Por contraste, en el periodo transcurrido desde 1976, las ideas de Friedman se han ido aceptando cada vez más; aunque siguió habiendo intervención pública de sobra para que él pudiera quejarse, no cabe duda de que las políticas de libre mercado se generalizaron mucho más. Pero el aumento del nivel de vida ha sido mucho menos fuerte que durante el periodo anterior: en 2005, la renta media real sólo era un 23% superior a la de 1976.

Parte de la razón de que a la segunda generación de posguerra no le fuese tan bien como a la primera era la tasa total de crecimiento económico más lenta, un hecho que tal vez sorprenda a quienes suponen que la tendencia hacia el libre mercado ha aportado mayores dividendos económicos. Pero otra razón importante

del retraso en el nivel de vida de la mayoría de las familias es un incremento espectacular de la desigualdad económica: durante la primera generación de posguerra, el aumento de la renta se extendió ampliamente a toda la población, pero desde finales de la década de 1970, la mediana de la renta, la renta de la familia típica, sólo ha subido la tercera parte de la renta media, que incluye la gran subida experimentada por las rentas de la pequeña minoría situada en lo más alto de la pirámide.

Esto plantea una cuestión interesante. Milton Friedman solía asegurar a su público que no hacía falta ninguna institución especial, como el salario mínimo y los sindicatos, para garantizar que los trabajadores compartiesen los beneficios del crecimiento económico. En 1976 les decía a los lectores de Newsweek que los cuentos de los perjuicios causados por los barones ladrones eran puro mito: "Probablemente no haya habido ningún otro periodo en la historia, en este o en cualquier otro país, en el que el hombre de a pie haya experimentado una mejora tan grande de su nivel de vida como en el periodo transcurrido entre la guerra civil y la I Guerra Mundial, cuando más fuerte era el individualismo desenfrenado".

(¿Y qué hay del extraordinario periodo de 30 años posterior a la II Guerra Mundial, que abarcó buena parte de la trayectoria profesional del propio Friedman?). Sin embargo, en las décadas que siguieron a ese pronunciamiento, mientras se permitía que el salario mínimo cayese por debajo de la inflación y los sindicatos desaparecían en gran medida como factor importante en el sector privado, los trabajadores estadounidenses veían cómo sus fortunas iban a la zaga del crecimiento de la economía en general. ¿Era Friedman demasiado optimista respecto a la generosidad de la mano invisible?

Para ser justos, hay muchos factores que afectan tanto al crecimiento económico como a la distribución de la renta, por lo que no podemos culpar a las políticas friedmanistas de todas las decepciones. Aun así, dada la suposición común de que el cambio a las políticas de libre mercado ha hecho grandes cosas por la economía estadounidense y por el nivel de vida de los estadounidenses corrientes, es asombroso el poco respaldo que los datos proporcionan a esa afirmación.

Dudas similares respecto a la falta de pruebas claras de que las ideas de Friedman funcionan de hecho en la práctica se pueden encontrar, todavía con más fuerza, en Latinoamérica. Hace una década era normal citar el éxito de la economía chilena, en la que los asesores de Augusto Pinochet, educados en Chicago, se habían pasado a las políticas del libre mercado después de que Pinochet se hiciera con el poder en 1973, como prueba de que las políticas inspiradas por Friedman mostraban la senda hacia un próspero desarrollo económico. Pero aunque otros países latinoamericanos, desde México hasta Argentina, han seguido el ejemplo de Chile en la liberación del comercio, la privatización de empresas y la liberalización, la historia de éxito chilena no se ha repetido.

Por el contrario, la percepción de la mayoría de los latinoamericanos es que las políticas neoliberales han sido un fracaso: el prometido despegue del crecimiento económico nunca llegó, mientras que la desigualdad de la renta ha empeorado. No quiero culpar de todo lo que ha salido mal en Latinoamérica a la Escuela de Chicago, ni idealizar lo sucedido antes, pero hay un asombroso contraste entre la percepción que Friedman defendía y los resultados reales de las economías que se pasaron de las políticas intervencionistas de las primeras décadas de posguerra a la liberalización.

Centrándonos más estrictamente en el tema, uno de los principales objetivos de Friedman era la, en su opinión, inutilidad y naturaleza contraproducente de la mayor parte de la reglamentación pública. En una necrológica para su colaborador George Stigler, Friedman elogiaba en concreto la crítica de Stigler a la normativa sobre la electricidad, y su argumento de que los reguladores normalmente acaban sirviendo a los intereses de los regulados y no a los de los ciudadanos. ¿Cómo ha funcionado entonces la liberalización?

Empezó bien, comenzando con la liberalización del transporte por carretera y de las aerolíneas a finales de la década de 1970. En ambos casos, la liberalización, aunque no contentó a todos, aumentó la competencia, en general bajó los precios, y aumentó la eficacia. La liberalización del gas natural también fue un éxito.

Pero la siguiente gran oleada de liberalización, la del sector eléctrico, fue otra historia. Al igual que la depresión japonesa de la década de 1990, demostraba que las preocupaciones keynesianas por la eficacia de la política monetaria no eran un mito; la crisis de la electricidad en California en 2000 y 2001 - en la que las compañías eléctricas y las distribuidoras de energía crearon una escasez artificial para hacer subir los precios- nos recordó la realidad que había tras los cuentos de los barones ladrones y sus depredaciones. Aunque otros Estados no sufrieron una crisis tan grave como la de California, en todo el país la liberalización de la electricidad supuso un aumento, no una disminución, de los precios, y unos beneficios enormes para las compañías eléctricas.

Aquellos Estados que, por la razón que fuera, no se subieron al vagón de la liberalización en la década de 1990 se consideran ahora afortunados. Y las más afortunadas son aquellas ciudades que por algún motivo no recibieron el memorando sobre los males del sector público y las bondades del sector privado, y siguen teniendo compañías eléctricas públicas. Todo esto demuestra que los argumentos originales a favor de la reglamentación eléctrica -la observación de que sin reglamentación las compañías eléctricas tendrían demasiado poder monopolístico- siguen siendo tan válidos como siempre.

¿Debería esto llevarnos a la conclusión de que la liberalización es siempre mala idea? No. Depende de los detalles específicos. Deducir que la liberalización es siempre y en todas partes una mala idea sería incurrir en el mismo tipo de pensamiento

absolutista que, se podría decir, fue el mayor defecto de Milton Friedman.

En la reseña de 1965 sobre *Monetary history*, de Friedman y Schwartz, el fallecido premio Nobel James Tobin acusaba levemente a los autores de ir demasiado lejos. "Considérense las siguientes tres proposiciones", escribía. "El dinero no importa. Sí que importa. El dinero es lo único que importa. Es demasiado fácil deslizarse de la segunda proposición a la tercera". Y añadía que "en su celo y euforia", eso es lo que muy a menudo hacían Friedman y sus seguidores.

La defensa del *laissez-faire* por parte de Milton Friedman parece haber seguido una secuencia similar. Después de la Gran Depresión, muchos empezaron a decir que los mercados nunca pueden funcionar. Friedman tuvo la valentía intelectual de decir que los mercados sí funcionan, y sus dotes teatrales, unidas a su habilidad para organizar datos objetivos, lo convirtieron en el mejor portavoz de las virtudes del libre mercado desde Adam Smith. Pero caía con demasiada facilidad en la afirmación de que los mercados siempre funcionan y que son lo único que funciona. Es extremadamente difícil encontrar casos en los que Friedman reconociese la posibilidad de que los mercados pudieran funcionar mal, o de que la intervención pública podía ser útil.

El absolutismo liberal de Friedman ha contribuido a crear un clima intelectual en el que la fe en los mercados y el desdén por el sector público a menudo se imponen a los datos objetivos. Los países en vías de desarrollo se apresuraron a abrir sus mercados de capitales, a pesar de las advertencias de que eso podría exponerlos a crisis financieras; después, cuando las crisis llegaron como era previsible, muchos observadores culparon a los Gobiernos de esos países, no a la inestabilidad de los flujos de capital internacionales. La liberalización de la electricidad se produjo a pesar de las claras advertencias de que el poder de monopolio podría ser un problema; de hecho, al tiempo que la crisis de la electricidad en California seguía su evolución, la mayoría de los analistas quitaban importancia a las preocupaciones por el posible amaño de los precios alegando que no eran más que teorías de conspiración descabelladas. Los conservadores siguen insistiendo en que el libre mercado es la respuesta a la crisis sanitaria, frente a las abrumadoras pruebas en contra.

Lo extraño del absolutismo de Friedman respecto a las virtudes de los mercados y los vicios del Estado es que en su trabajo como economista teórico era de hecho un modelo de comedimiento. Como ya he señalado, hizo grandes contribuciones a la teoría económica al resaltar la importancia de la racionalidad individual, pero, a diferencia de algunos de sus colegas, sabía cuándo parar. ¿Por qué no mostró el mismo comedimiento en su papel de intelectual público?

La respuesta, sospecho, es que se vio atrapado en una función esencialmente política. Milton Friedman, el gran economista, sabía reconocer la ambigüedad y la reconocía. Pero de Milton Friedman, el gran defensor de la libertad de mercado, se esperaba que

predicase la verdadera fe, no que manifestase sus dudas. Y acabó desempeñando la función que sus seguidores esperaban. A consecuencia de ello, la refrescante iconoclasia de los primeros años de su carrera se convirtió con el tiempo en una rígida defensa de algo que se había convertido en la nueva ortodoxia.

A la larga, a los grandes hombres se les recuerda por sus virtudes y no por sus defectos, y Milton Friedman fue de hecho un hombre muy grande, un hombre de valentía intelectual que fue uno de los pensadores económicos más importantes de todos los tiempos, y posiblemente el más brillante comunicador de las ideas económicas a los ciudadanos en general que jamás haya existido. Pero hay buenas razones para sostener que el friedmanismo, al final, fue demasiado lejos, como doctrina y en sus aplicaciones prácticas. Cuando Friedman inició su trayectoria como intelectual público, había llegado la hora de llevar a cabo una contrarreforma contra el keynesianismo, y todo lo que eso conllevaba. Pero lo que el mundo necesita ahora, diría yo, es una contra-contrarreforma.

Paul krugman (Premio Nobel de Economía, 2008)

## Article 10. ¿Qué son los CDS (Credit Default Swaps)? (Permuta de incumplimiento crediticio)

Los CDS no dejan de ser un contrato de seguro, en donde a cambio de pagar una prima, el tenedor de un crédito puede asegurarse ante el riesgo de impago de un crédito que haya concedido.

Vamos a poner un ejemplo que es la forma más fácil de entenderlo.

Imaginemos una empresa denominada Sociedad Negra, a la que un Banco denominado Banco Verde le concede un préstamo por importe de 10 millones de euros a pagar en 10 años a un interés del Euribor + 60 puntos básicos. El Banco Verde, decide asegurarse el préstamo que ha concedido y contacta con el Inversor Azul. El Inversor Azul asegura el 50% del préstamo a cambio de percibir 30 puntos básicos. Es decir el Banco Verde se asegura cobrar unos intereses de 30 puntos básicos sobre el euribor y protege el 50% del importe del crédito que ha concedido a la Sociedad Negra.

En el caso de que la Sociedad Negra no pague el préstamo, el Banco Verde deberá entregar deuda de la Sociedad Negra por importe del valor nominal del crédito asegurado al Inversor Azul y este pagará los 5 millones de euros (50% del importe del préstamo asegurado).

Atención que este último punto es importante, y es lo que ha provocado que el mercado de los CDS se haya desmadrado. Repetimos, el Banco Verde debe entregar al Inversor Azul títulos de deuda de la Sociedad Negra equivalente al valor nominal asegurado, no tiene que entregar una deuda específica de la Sociedad Negra, es mas puede que no tuviese ningún tipo de deuda con la Sociedad Negra, pero en caso de que entre en suspensión de pago de alguna de sus deudas, el Banco Verde podrá reclamar los 5 millones de euros ya que el CDS no es un contrato específico de una deuda concreta sino que cubre el riesgo global de la deuda de una Sociedad.

Lo único que tendrá que hacer el Banco Verde es acudir al mercado de deuda y comprar deuda por el valor nominal equivalente a los 5 millones de euros de la Sociedad Negra, que puede que en esos momentos este cotizando a un 50% del precio de su valor, por lo que el Banco Verde en la operación obtendría unos 2,5 Millones de euros de beneficio.

En definitiva, que lo que era una especie de seguro contra impagos se ha convertido en una especie de gigantesco mercado de derivados donde no se sabe de forma transparente quien tiene posiciones y que se estima que a Septiembre del 2008 tenía un volumen de unos 58 billones de dólares y cómo la especulación campa a sus anchas se estima que el volumen de CDS supera a la deuda real que cubre en una relación de 10 a 1. Y es que cuando un hedge fund o una compañía aseguradora venden su protección a un cliente contra el impago de un crédito lo que suelen hacer es después comprar otro CDS para protegerse ellos mismos y este proceso se reproducir producir multitud de veces.



Así en el momento que tengamos una quiebra podemos encontrar fenómenos para normales, como fue el caso de Delphi, donde los volúmenes de los contratos de CDS superaban en 10 veces el valor nominal de los bonos de Delphi, lo que hizo que los tenedores de CDS se volvieran locos por poder adquirir bonos de Delphi que en teoría valían cero patatero pero debido a la necesidad de entregar estos bonos para que les pagaran el CDS llegaron a cotizar a 0,70 centavos el dólar. Finalmente los que no pudieron adquirir los bonos de Delphi para entregarlos acabaron recibiendo unos 366 dólares por cada bono de 1.000 dólares de valor nominal. Dándose la paradoja que igual consiguió recuperar más dinero un tenedor de los bonos de Delphi que no se había asegurado que uno que había comprado el seguro pero no tenía los bonos sino que tenía una posición especulativa.

No os quiero asustar pero os pongo un interesante gráfico publicado por el New York Times donde compara el tamaño del mercado de CDS con el de la bolsa norteamericana, el de deudas hipotecarias o el de bonos del tesoro.

### In the Shadow of an Unregulated Market

The value of the credit default insurance market is now much larger than the domestic stock market, mortgage securities market and United States Treasuries market.



Los CDS aunque tiene las virtud de proteger de las pérdidas que provocan los impagos de créditos, debido a la especulación y a su uso como derivado tendrán la virtud de multiplicar las pérdidas que podría suponer el impago de un crédito en la economía real.

### PERMUTA DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO

Una permuta de incumplimiento crediticio (también conocida por su término en inglés, credit default swap o CDS) es una operación financiera de cobertura de riesgos, incluida dentro de los derivados de crédito que se materializa mediante un contrato de swap sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo) en el que el comprador de la permuta realiza una serie de pagos periódicos (denominados spread) al vendedor y a cambio recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en suspensión de pagos.

Por una parte es similar a una póliza de seguro, pero se diferencia significativamente de ella en que no se requiere que el comprador de la CDS haya incurrido en el riesgo real de compra de deuda. A este tipo de CDS se le denomina "desnuda" (naked), y de hecho es equivalente a una apuesta.

### **Características**

- Las permutas de incumplimiento crediticio son productos negociados Over The Counter (OTC), es decir que no son objeto de negociación en un mercado oficial organizado, son contratos hechos a la medida de las dos partes contratantes. La asociación internacional de operadores del mercado de derivados ISDA establece modelos de contratos
- Los denominados activos subyacentes sobre los que se emiten estas permutas son cualquier préstamo o título de deuda como una obligación o un bono, tanto de carácter privado como público.
- Se denomina entidad de referencia a la organización o empresa emisora de los títulos subyacentes.
- No existe una regulación sobre estas operaciones en casi ningún país.
- La finalidad teórica principal de las permutas de incumplimiento crediticio es servir como seguro para el poseedor de un título de deuda que quiere cubrirse del posible riesgo de crédito (básicamente impago) del mismo. Para ello acude a un vendedor de permutas de incumplimiento crediticio, al que le paga una prima anual, y en caso de impago, el vendedor responde pagando el importe del título al poseedor.
- Aunque la permutas de incumplimiento crediticio tengan en común algunos elementos con las operaciones de seguro, no están reguladas dentro de las actividades de seguro y, así, las entidades vendedoras no tiene que cumplir ninguna de las normas de solvencia ni de reservas que regulan el ejercicio de la actividad aseguradora, existiendo un mayor riesgo de incumplimiento que en los contratos de seguros regulados como tales.
- Se denominan permutas de incumplimiento crediticio en descubierto (o naked CDS) a aquellos casos en que alguien suscribe un contrato de permutas de incumplimiento crediticio sin ser poseedor de ningún título de los que quiere asegurar. En estos casos la finalidad de la operación es la especulación sobre la evolución de los activos subyacentes y puede llegar a producirse el caso paradójico de que se emitan más permutas de incumplimiento crediticio que títulos existentes. Por ejemplo se realiza una emisión de 1.000 bonos y sin embargo existan 20.000 permutas de incumplimiento crediticio, contratos de seguros sobre esos bonos.

- Como en todos los contratos de swaps o intercambios, la liquidación se puede realizar o bien con la permuta o liquidación física, en la que el comprador entrega los bonos al vendedor y éste paga al comprador la cantidad fijada, o bien mediante una segunda forma, denominada liquidación por diferencias, consistente en que el vendedor sólo paga al comprador la pérdida de valor de los títulos.

#### USO ESPECULATIVO DE LAS PERMUTAS DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO

Las permutas de incumplimiento crediticio son objeto de debate, en la crisis financiera de 2008, al haber sido utilizados como instrumentos de ataque a la deuda pública de algunos países como es el caso de Grecia, en 2010 y también fueron responsables de la caída en 2008 de la empresa norteamericana American International Group (AIG). Algunos dirigentes europeos, como la canciller alemana Angela Merkel, se han mostrado partidarios de prohibir en la Unión Europea y en el G20 las permutas de incumplimiento crediticio que pueden ser utilizados de forma especulativa para apostar contra los estados.

En la crisis de los mercados financieros (2008-2010), la evolución de los CDS de las empresas y de los países han sido continuamente mencionados en los titulares de la prensa generalista y especializada. Pero siempre ha habido dudas sobre su importancia en términos del volumen contratado y emitido. A raíz de una publicación en Financial Times, hemos que el volumen total emitido en permutas de incumplimiento crediticio, no el contratado diariamente, que es obviamente mucho menor, de varios países es más bien insignificante en relación con el volumen total de deuda pública emitida por ese mismo país. La operación habitual de un gestor de inversiones es comprar Deuda de un país y cubrirse comprando permutas de incumplimiento crediticio. Por ejemplo, en Grecia solo supone un 2% del total de deuda emitida, en Portugal un 4%, en España las permutas de incumplimiento crediticio vivas apenas alcanzan el 1,7% del total del mercado de deuda y en Inglaterra son el 0,4%. Sólo en Rusia suponen el 6,4%, el más elevado, aunque nada importante.

#### ¿QUÉ SON LOS CDOS?

Vamos a intentar hacer un ejercicio para tratar de explicar de forma sencilla que son los CDOs (*Collateralized Debt Obligations*) y sobretodo porque eran tan apetecidos por los inversores y que riesgos tenían.

Primero es importante dejar claro que un CDO no deja de ser cómo un Sociedad, tiene un activo (una serie de diferentes créditos y préstamos a su favor) que son los activos de garantía y un pasivo conformados por un conjunto de obligaciones frente a terceros que son la financiación que se ha utilizado para comprar estos activos.

El pasivo del CDO o sus diferentes obligaciones está dividido en diferentes "tranches" (compartimentos, rodajas o tramos). Cada rodaja tiene una calificación de solvencia distinta. Por ejemplo

las rodajas con calificación de solvencia entre AAA y A reciben el nombre de Senior, las B a BBB reciben el nombre de Mezzanine y el resto es el Equity o Capital. La denominación de las rodajas del pasivo corresponden a los rendimientos que reciben estas rodajas.

Especial atención a este punto, que al final no deja de ser una fórmula de marketing, es decir tu puedes tener un sólo activo en el CDO (un préstamo hipotecario) y crear diferentes rodajas de dicho activos para venderlos a terceros con diferentes rendimientos según el apetito que tengan los diferentes inversores por la relación rentabilidad/riesgo, así por ejemplo aunque todo el activo tenga una calificación B, algunas rodajas de deuda Senior pueden recibir calificación AAA, ya que la parte de equity y de mezzanine absorberían una parte de las pérdidas que le corresponderían al tramo Senior. Cómo veís el tema se va complicando y eso que trato de simplificarlos, así que vamos a poner un hipotético ejemplo:

#### **CDOS, Multiplicando los peces y los panes:**

Imaginad que uno de vosotros (llamémosle Señor A) me ha concedido una hipoteca de 2 millones de euros, El Señor A tiene un activo, ya que yo tengo una obligación con él de pagarle la hipoteca. Sin embargo el Señor A decide que en lugar se esperarse 20 años para recuperar el principal de la hipoteca la quiere vender y sacarse este riesgo de encima. Además S&P ha calificado mi deuda hipotecaria con el Señor A con un rating BBB (bono basura) y el Señor A está recibiendo un interés del Euribor + 325 puntos básicos. Además el importe de la hipoteca es del 90% del valor de tasación de mi mansión.

El Señor A ha decidido que la mejor manera de sacarse mi hipoteca de encima es creando un CDO de mi hipoteca y vendiéndolo a terceros. Está es la estructura que crea del CDO:

#### **CDO sobre Hipoteca Gurusblog**

TRAMO /RODAJA	Importe	Rating	Interés
Senior	1.800	AAA	Euribor + 150
Mezzanine	140	BBB	Euribor + 375
Equity	60	--	Resto
<b>Total</b>	<b>2.000</b>	<b>A</b>	

Atención fijaros bien, cómo por arte de magia, hemos convertido un hipoteca con calificación BBB y un rendimiento del Euribor + 325 pb en un CDO con calificación A, con un tramo de Equity o Capital que representa el 3% de todo el CDO, con un tramo Mezzanine que representa el 7% del CDO y que recibe un rendimiento del euribor + 375 puntos básicos y de un Tramo Senior (90% del CDO) con calificación triple A que recibe una remuneración del Euribor

+ 150 puntos básicos. ¿Porque el tramo senior recibe una calificación triple A? Pues muy sencillo porque en el caso de que yo impague mi hipoteca la pérdida de los primeros 200 mil euros irán contra el tramo del Equity y el Tramo Mezzanine en primer lugar. Es decir el Tramo Equity vende protección al Tramo Mezzanine y el Tramo Mezzanine al Tramo Senior. Es decir en teoría el tramo Senior es muy seguro ya que la vivienda se debería vender a un 82% de su valor para no recuperar el dinero.

Además Recordad que mi hipoteca paga el Euribor +325 puntos básicos, cantidad que yo sigo pagando, pero los inversores del tramo Senior (ahora el 90% de la hipoteca) reciben 150 puntos básicos por una deuda triple A (probablemente un rendimiento ligeramente más alto que si hubiesen concedido una hipoteca triple A directamente), el tramo Mezzanine (ahora el 7% del importe de la hipoteca) con un riesgo BBB (está recibiendo un rendimiento de Euribor +375 puntos básicos, bastante superior a los 325 puntos básicos que recibirían por conceder una hipoteca triple BBB) y el tramo Equity en teoría se lleva el diferencial entre los tipos aplicados a cada tramo (90% CDO al Euribor + 150 puntos básicos y 7% del CDO a Euribor +375 puntos básicos versus el Euribor + 325% por el 100% de la hipoteca que pago yo y que parece una tontería pero es una rentabilidad espectacular. Hagamos los números de la rentabilidad del Equity:

Pongamos que el Euribor está al 4,0% en el primer año de vida del CDO se percibirían los siguientes rendimientos:

El Tramo Senior percibiría (4,00% + 1,5%) Tipo interés 5,5% x 1,800 miles de euros = 99 mil euros.

El Tramo Mezzanine percibiría (4,00% + 3,75%) Tipo interés 7,75% x 140 miles de euros = 11 mil euros.

El Tramo Equity, la diferencia entre el 100% del préstamos hipotecario (2.000 miles de euros) por un tipo del (4,00%+3,25%) que son unos 145 mil euros menos lo pagado en los Tramos Senior y Mezzanine, lo que nos da unos 35 mil euros de rendimiento anual, es decir ¡¡ más de un 50% de rentabilidad anual sobre la inversión de 60 mil euros!! Bueno aunque una parte del rendimiento que correspondería al Equity obviamente se lo lleva antes el Señor A en comisiones o similares o los gastos de los gestores del CDO, generalmente al Equity le solía quedar un rendimiento anual de entre el 12-15% (que no está nada mal).

No se si os habéis perdido o no llegados a este punto, pero si no lo habéis hecho ahora os podéis imaginar porque estos productos han tenido tanto éxito.

Recapitulemos un poco. Mediante la división de una hipoteca en varias rodajas, asignando las rodajas un rendimiento diferente y haciendo que las de más rendimiento cubran a las de menor rendimiento, consigo convertir lo que era una hipoteca basura, en tres tipos de inversiones diferentes, el grueso en una inversión de máxima solvencia y rendimiento superior a la media de los activos de esta calificación, una inversión que seguirá siendo basura pero con un rendimiento superior y una inversión pequeña en capital que promete rendimientos espectaculares.

### **Lo que no contemplaba el modelo:**

Con ratios de morosidad hipotecaria inferiores al 1% y precios de la vivienda al alza, realmente el CDO podía parecer un producto perfecto. Sin embargo ya os podéis imaginar que pasa si la morosidad se dispara al 3-4% o en caso de hipotecas triple B sube a niveles del 10% y encima el precio de la vivienda baja, pues simplemente que los inversores de los tramos de Equity en primer lugar y los de Mezzanine en segundo pierden el 100% de su inversión con relativa facilidad. Es decir no es decabellado pensar que en las hipotecas basura tengamos impagos que alcancen el 10% de la cartera.

Volvamos a nuestro caso, imaginaros que yo dejo de pagar mi hipoteca, y que ante el desplome del mercado inmobiliario la venden al 70% de su valor.

Es decir una mansión que estaba valorada por 2.222 miles de euros se consigue vender por 1.556 miles de euros. Esto significa que los tramos de Equity y Mezzanine lo perderán todo, y el tramos de deuda Senior que era triple A perderá cerca de un 13% de su inversión (una auténtica debacle), por ejemplo en agosto la morosidad de las hipotecas Subprime llegó a subir a tasas del 15%, una auténtica arma de destrucción masiva.

## Article 11: Las claves de una crisis financiera inédita y con final incierto

La tormenta de las 'hipotecas basura' saltó en agosto pero se gestó en 2001  
IÑIGO DE BARRÓN – Madrid. EL PAÍS, 17-12-2007, página 25.

**En plena crisis financiera, y con el miedo pegado a la piel, expertos y ciudadanos en general se preguntan todavía qué ha ocurrido. Los siguientes 12 puntos abordan la cuestión.**

### 1. ¿Por qué se inicia la crisis?

Algunos expertos consideran que el principio de la historia se remonta a 2001, cuando sube con fuerza la vivienda en Estados Unidos (y en España también) y la Reserva Federal y el Banco Central Europeo (BCE) deciden bajar los tipos de interés. Estos dos factores juntos son gasolina para el incendio, que todavía sigue ardiendo. Además, surge la ingeniería financiera del siglo XXI, creada por los gestores de patrimonios, que ofrecen a los ricos rentabilidades de hasta el 14% aunque los tipos estén en el 3%. ¿Cómo? Asomándose al precipicio de un riesgo nunca visto..., los créditos subprime.



Cientes del banco británico Northern Rock, afectado por la crisis hipotecaria, hacen cola en septiembre para retirar sus depósitos. / EFE

### 2. ¿Qué son los créditos subprime?

Son créditos que se concedían, en una parte muy elevada, a personas que tenían serias dificultades para devolverlos. Ni siquiera se les pedía historial de pago; era suficiente con un compromiso personal de hacer frente al pago. "Ni en los países menos desarrollados se conceden hipotecas con esta alegría", ha comentado Juan Ramón Quintás, presidente de las cajas. No es que los bancos quisieran perder su dinero, sino que durante años el sistema había funcionado. Las familias hipotecadas podían devolver su deuda refinanciando el préstamo gracias a que la vivienda subía entre el 10% y el 15% anual. Incluso, podían llegar a vender la casa y con la revalorización compraban otra y amortizaban el crédito. Esos créditos se llaman subprime o hipotecas basura, por razones evidentes.

Los bancos de inversión agruparon estos créditos y los revendieron a gestores. Ofrecían diferentes rentabilidades, según el riesgo. Algunos prometían el 14%. Los que buscaban altas rentabilidades para sus clientes (y para su bonus personal) encontraron el grail tan buscado. Las agencias de calificación (Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, etcétera), esas empresas privadas que dicen si un activo es bueno o no, les concedieron la misma solvencia que tiene, por ejemplo, la deuda que emite el Reino de España, triple A.

Los supervisores de los bancos de EE UU, Reino Unido y la mayor parte de Europa (en España no) permitieron a las entidades que sacaran de los balances estos riesgos, aunque se comprometieron a financiarlos si su valor caía, como ahora ha ocurrido.

En 2007 se pinchó la burbuja. La vivienda de EE UU empezó a caer y los deudores no hicieron frente a sus pagos. Así hasta superar niveles de morosidad cercanos al 20%. Se inició la crisis financiera. Los créditos revendidos se depreciaron. La desconfianza se generalizó por la falta de información y el mercado dio valor cero a los activos subprime. Se calcula que puede haber 400.000 millones de dólares afectados.

### 3. ¿Cuándo explotó?

El consenso más extendido fija el 8 de agosto. Ese día se supo que un pequeño banco alemán, IKB, no podía hacer frente a sus pagos. No obstante, algún banquero fija en el 31 de julio, día de San Ignacio, el inicio de la crisis financiera más extraña que ha llegado al sistema. Ese día, los bancos dejaron de prestarse dinero unos a otros. Los rumores de que algunos tenían bombas ocultas en sus balances se extendía...

### 4. ¿Qué han hecho los bancos centrales para frenar la crisis?

Desde el comienzo abrieron sus ventanillas para facilitar que los bancos hicieran frente a los pagos, y suministraron liquidez al sistema. Aun así, el británico Northern Rock cayó por falta de liquidez. La banca sólo guarda en metálico el 1% del dinero de sus clientes. El resto lo prestan o lo invierten. Por eso no pueden hacer frente a una retirada masiva de depósitos. También es muy grave que se corte en seco la liquidez porque tienen líneas de crédito con las empresas que van utilizando según sus necesidades. Es decir, necesitan dinero continuamente. La Fed y el BCE ofrecieron cientos de miles de millones de dólares y de euros a plazos muy cortos. El miércoles pasado presentaron un sistema nunca visto: dos subastas de la Fed por un total de 40.000 millones y otra del BCE en dólares de la Reserva Federal por 20.000 millones.

### 5. ¿Por qué no para?

Hasta ahora (todavía se desconoce el efecto de las novedosas subastas) porque los bancos no querían pedir dinero a los bancos centrales quedando "marcados" como entidades con problemas. Los analistas creen que la subasta no marcará a los tomadores del dinero, por lo que podría servir realmente para tapar algunos agujeros.

De todas formas, como explica un analista, estos intentos son como llenar una jarra con agujero. Hasta ahora, los préstamos a corto plazo sólo han servido para evitar el colapso sin solucionar el problema de fondo. La falta de liquidez es la consecuencia del problema, no la causa. Ésta es que los bancos y cajas no se prestan dinero entre sí porque desconfían del tamaño del agujero patrimonial de sus competidores. Además, prefieren quedarse con el dinero ahora que toca cerrar los balances de 2007. Por otro



lado, no quieren dejar dinero a los competidores para que lo presten.

6. ¿Hasta cuándo durará?

Los más optimistas creen que hasta abril de 2008. Cada vez son menos. Un alto ejecutivo de JPMorgan asegura que "hasta principios de 2009". Cada vez son más los que coinciden en que todo el año próximo estará afectado por la crisis. No obstante, la segunda parte será la depreciación de los activos de algunas entidades, cuya debilidad puede hacerlas presa de entidades más fuertes.

7. ¿Qué harán los tipos?

El secretario general de la Asociación Española de Banca, Pedro Pablo Villasanté, afirmó que "en 2008 el Euríbor estará más bajo que ahora". Esta semana, el BCE ha advertido de que puede subir los tipos (están en el 4%) porque hay problemas de inflación. La Fed bajó el martes 0,25 puntos los tipos, hasta el 4,25%. Siempre hay que estar atentos al Líbor, tipo del mercado interbancario de Londres, que es el que marca los préstamos entre bancos. Al margen de este dato, hay otro factor que hace subir los créditos: el diferencial al que se conceden, es decir, la prima de riesgo que se aplica al cliente. Ahora es de 0,45 puntos en algunos préstamos hipotecarios. Ésa es la prima que aumentará en el futuro.

8. ¿Están afectadas por la crisis las entidades españolas?

Según directivos bancarios, y miembros del Banco de España, el volumen de subprime es insignificante. Además, lo que tengan ya está valorado en sus balances, a diferencia de los anglosajones.

9. Entonces, ¿no tienen problemas las entidades españolas?

Aunque no hayan hecho ni un sólo préstamo de alto riesgo, las entidades españolas pueden sufrir (ya están sufriendo) los efectos. España necesita tomar de bancos extranjeros más de la mitad del crédito que concede a empresas y particulares. El bajo nivel de ahorro de los españoles ha provocado que el boom de la vivienda se financie con euros alemanes o franceses, así como las inversiones de las empresas. Si se cortara el grifo mucho tiempo, las entidades sólo podrán financiarse con el ahorro de sus clientes. Por eso ahora quieren captar depósitos a cualquier precio. Pero no es una solución para el largo plazo.

10. ¿Qué consecuencias puede tener en la economía diaria?

Cuando el crédito se encarece, la demanda se frena. Eso afecta tanto a los particulares como a las empresas. Sin embargo, pocos creen en un frenazo en seco; más bien en un descenso escalonado.

11. ¿Afectará a la vivienda?

Bancos y cajas temen a la morosidad y creen que los precios del suelo y la vivienda están hinchados. Así, se lo piensan antes de seguir prestando al sector.

12. ¿Por qué la banca española sigue ganando tanto dinero?

Porque el PIB crece al 3,8% y la economía internacional también crece. Así, los bancos han ganado un 20% más hasta septiembre, con 14.141 millones, por 6.234 millones, un 33% más, en el caso de las cajas. Pero 2008 será difícil.

Fuente: EL PAÍS, 17-12-2007, página 25.

## Article 12: Es la Política Monetaria idiotas...!!

---

### La última receta del BCE: bajada de tipos y más liquidez

#### **El Eurobanco deja la tasa de referencia en su mínimo histórico y redobla su apuesta por el programa de compra de deuda**

IGNACIO FARIZA. 11 MAR 2016 –Diario EL PAIS

Ha pasado un año desde que el Banco Central Europeo (BCE), con Mario Draghi a la cabeza, puso en marcha el ambicioso programa de expansión cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés) para combatir los persistentes riesgos sobre la inflación y el crecimiento económico y el instituto emisor vuelve a la carga con el mismo propósito: alejar los fantasmas que acechan a una eurozona que todavía no ha logrado remontar el vuelo tras la Gran Recesión y que, además, ahora se ve golpeada por el empeoramiento de las condiciones económicas globales. Estas son las medidas aprobadas este jueves:

**Reducción del tipo general.** El tipo de interés general baja hasta el 0%, cinco centésimas menos. Este es su nivel más bajo de toda la serie histórica: las empresas europeas nunca antes habían tenido financiación tan barata, pero el BCE no llega al punto de Japón, que el mes pasado situó el precio del dinero en el -0,1% con el mismo leitmotiv que mueve a Draghi: combatir el estancamiento y sostener la inflación.

**Nueva reducción de la facilidad de depósito.** El interés que se aplica a los depósitos de los bancos europeos en el BCE (la denominada facilidad de depósito) queda ahora en el -0,4%, una décima menos que hasta ahora. Esta cifra negativa significa que las entidades financieras, en vez de obtener una remuneración a cambio de dejar su liquidez en las arcas del Eurobanco, tienen que pagarle por aparcarse su dinero. Mala noticia, por tanto, para los bancos que sufrirán los efectos de esta medida en sus ya de por sí debilitadas cuentas de resultados. Esta medida es un incentivo para que las entidades financieras presten el dinero en lugar de depositarlo en las arcas del BCE. Con este mayor castigo sobre el dinero ocioso, Draghi trata de expulsar el exceso de liquidez hacia la economía real vía crédito, una variable que no despega en la zona euro pese al entorno de bajos tipos de interés. El BCE llevó la facilidad de depósito a terreno negativo en el verano de 2014 y los efectos no han sido tan importantes como se presumía: las grandes entidades siguen despositando fondos en Fráncfort pese a la penalización. Sin embargo, el BCE aún tiene margen a la baja: dos bancos centrales de su entorno, el sueco y el suizo, penalizan los depósitos con un 0,85% y un 0,75% respectivamente.

**Nueva barra libre de liquidez.** Si la bajada de la facilidad de depósito es un palo para la banca, la zanahoria llega en forma de cuatro barras libres de liquidez para la banca, que podrá cubrir

sus necesidades de financiación, no solo sin coste alguno sino incluso cobrando por pedir prestado.

Más estímulos. Draghi redobla su apuesta por el programa de compra de deuda. El Eurobanco también podrá retirar del mercado el papel emitido por empresas privadas radicadas en la zona euro. Buena nueva, por tanto, para las firmas más endeudadas, entre ellas muchas españolas. El volumen máximo de compras mensuales pasará a ser de 80.000 millones a partir de abril, frente a los 60.000 millones actuales. Un bálsamo para los países del sur, entre ellos España, que podrá mantener su prima de riesgo en niveles artificialmente bajos gracias a Fráncfort.

### **Draghi carga con dureza contra las presiones del Gobierno alemán al BCE**

**El consejo del Eurobanco cerró filas con su presidente. Se declaró por unanimidad a favor de la política adoptada**

CLAUDI PÉREZ. Fráncfort 21 ABR 2016 – Diario ELPAIS

Mario Draghi, presidente del banco central Europeo (BCE) salvó el euro con un magistral farol: aquél “haré todo lo necesario” que pronunció a mediados de 2012. Barrió tabúes con las compras de deuda multimillonarias. Y este jueves rompió un nuevo techo de cristal: el jefe del BCE embistió contra las críticas del Gobierno alemán a las medidas extraordinarias del Eurobanco. El enfrentamiento entre Fráncfort y Berlín puede tener consecuencias: “Si se cuestiona la credibilidad del banco central, las medidas tardarán más en ser efectivas y al final habrá que hacer una expansión mayor”. Draghi, en fin, pidió más política fiscal y advirtió que si hay lío en los mercados usará todo el arsenal disponible.

El BCE es el símbolo supremo de la naturaleza inacabada de la Unión Económica y Monetaria: un único organismo monetario que se enfrenta al contrapeso político de 18 países diferentes. Las críticas le habían llegado hasta ahora de Francia, Italia y los países del Sur: en sus primeros años, el BCE fue el más conservador y timorato de todos los bancos centrales. La interminable crisis del euro y los riesgos de deflación han cambiado su naturaleza: el BCE ha llegado tarde, pero ha tomado ya las mismas medidas extraordinarias que el resto de grandes bancos centrales del mundo. Alemania lleva meses criticándole por eso. El ministro de Finanzas, Wolfgang Schäuble, ha llegado a acusar a Draghi del ascenso de la extrema derecha. El italiano se plantó y, visiblemente irritado, hizo una encendida defensa de la independencia del BCE. Aseguró que ha tomado las medidas adecuadas. Y advirtió a Schäuble de que el tono de sus críticas – “poco educado” – puede provocar el efecto contrario al que persigue Berlín: una nueva ronda de expansión monetaria.

El consejo del Eurobanco cerró filas con su presidente. Se declaró por unanimidad a favor de la política adoptada. Con ese aval, Draghi se soltó el pelo y lanzó hasta media docena de agujones destinados a Berlín. El presidente sale reforzado de ese envite, al menos internamente, y ante la prensa reiteró que si la condiciones financieras se endurecen –en plata: si hay jaleo en los mercados– el BCE está “listo para actuar”. Como aperitivo, en

junio activará, tal como estaba previsto, la primera de las nuevas barras libres de liquidez a la banca, y ampliará el programa de compras de activos a los bonos corporativos.

El abracadabra contra Alemania fue revelador, y contó con varias cargas de profundidad. Uno: Draghi explicó que la política monetaria "ha sido la única política económica en la eurozona que ha apoyado la recuperación en los últimos cuatro años", y vino a decir que si algún país quiere menos activismo en Fráncfort es imprescindible que se activen otras políticas. El jefe del BCE pidió reformas y, sobre todo, "inversión en infraestructuras" hasta en tres ocasiones a lo largo de su comparecencia. Apuntó que la política fiscal del euro ya es "ligeramente expansiva", pero clamó por hacer más "a nivel europeo y a nivel nacional". Segunda carga contra Alemania: si hay un Gobierno que tenga margen para gastar, ese es el que lidera Angela Merkel.

Pero hubo más. Preguntado por la prensa alemana por la sangría para el ahorrador que suponen los tipos de interés negativos, Draghi no se anduvo por las ramas. "El efecto de los tipos negativos es por ahora favorable: han contribuido a la mejora de las condiciones financieras y de crédito, y de momento no se dejan notar sobre los beneficios de la industria financiera", dijo. El BCE, en fin, no descarta rebajar aún más los tipos si las condiciones empeoran, como no descarta ampliar aún más el programa de compra de activos. "La recuperación de la eurozona sigue siendo moderada, pero los riesgos geopolíticos y procedentes de una desaceleración en el Sureste asiático están ahí".

#### IRRITACIÓN

Habitualmente diplomático, florentino y capaz de moverse como pez en el agua en el terreno de la ambigüedad, Draghi no rehuyó esta vez el cuerpo a cuerpo en prácticamente ningún asunto. La indignación es evidente en todo el consejo de gobierno: hasta el Bundesbank alemán ha tenido que salir a defender la independencia del BCE.

Draghi traía preparadas sus respuestas, y usó un tono incisivo y cortante poco habitual: "El BCE tiene un mandato: la estabilidad de precios. Esa es la ley. Y ese mandato vale para toda la eurozona, no solo para Alemania. El BCE obedece esa ley, no a ningún político. Somos independientes", espetó. "La política monetaria del BCE no es muy distinta de la del resto de bancos centrales. Funciona, es efectiva. Tendrían que darnos tiempo para que se vean todos sus efectos, pero sería bueno que en Europa hubiera también otras políticas, reformas e inversión pública", cerró.

#### Draghi y el helicóptero

**El responsable del Banco Central Europeo pide política fiscal y un plan de inversión**  
JOSÉ CARLOS DíEZ

El Nobel Milton Friedman fue el que utilizó la metáfora de tirar billetes desde un helicóptero para generar inflación. Friedman nos enseñó a los economistas y los responsables de la política

monetaria la importancia de mirar al futuro para tomar decisiones. El futuro es incierto y cuando te equivocas la sociedad te responsabiliza del problema. Pero gestionar la política monetaria mirando al retrovisor es la forma más segura de provocar desempleo y pobreza. Pero la metáfora del helicóptero fue muy desafortunada. Friedman sobrevaloraba el poder de la política monetaria, pensaba erróneamente que podía ser independiente de la política fiscal y despreciaba el papel de los bancos centrales como garantes de la estabilidad financiera. En 1981 le preguntaron por la elevada deuda de países emergentes y respondió que no le preocupaba ya que era deuda de bancos privados. América Latina sufrió después la década perdida, en lo económico ya que en lo político se libraron de la lacra de las dictaduras militares y tres décadas después la democracia está consolidada.

Draghi fue este jueves tajante, con buen criterio, diciendo que el helicóptero no está ni siquiera en la discusión. Si fuera cuestión de generar inflación podríamos traer a un bolivariano a presidir el banco central europeo y provocaría una hiperinflación que pagarían los de abajo, como está sucediendo en Venezuela. Pero como me enseñó Antonio Torrero, uno de los economistas que más y mejor ha estudiado el fenómeno financiero y la crisis japonesa, "la inflación estable para los que se la merecen" Japón lleva 15 años intentando generar inflación con políticas monetarias ultraexpansivas y ha fracasado.

Draghi reconoce que el BCE ha llegado al límite. Por las noches escuchará llorar a los corderos ya que es consciente que si acaba su programa de compras la deuda y el euro saltarían por los aires. Por eso pide política fiscal y pide un plan de inversión europeo. También pide cumplir el pacto de estabilidad, lo cual supone que España, con el mayor déficit de la Eurozona y con la mayor desviación en 2015, tendrá que hacer un intenso ajuste fiscal. Si en 2017 España tiene que aplicar ajustes adicionales y no hay plan de inversión europeo el riesgo de la tercera recesión aumentará significativamente.

Pero Japón nos enseña que retrasar el saneamiento del sistema bancario y no dar una solución al sobreendeudamiento fue la causa de su estancamiento secular y de la deflación. El BCE es el responsable único de la supervisión y está cometiendo graves errores. Bancos alemanes, portugueses y griegos que pasaron sus estrés test han aflorado fuertes pérdidas y necesitado capital posteriormente. La banca italiana, supervisada por Draghi hasta 2011, ha anunciado una especie de Frankenstein. Dicen que es banco malo pero recuerda a la segregación de BFA para sacar Bankia a bolsa. Sin capital suficiente, sin provisionar las pérdidas reales y financiado por las entidades con problemas de solvencia. Prolongar sine die la política de tipos al 0% y la necesaria reestructuración y mutualización de muchas deudas aumentará la insolvencia bancaria y los costes para los contribuyentes europeos.

### **Draghi defiende en Alemania su política de bajos tipos de interés**

El presidente del BCE afirma que las medidas monetarias del banco están funcionando.

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, ha querido defender en el diario de mayor tirada de Alemania, el Bild, su política de bajos tipos de interés, que tanta resistencia encuentra en la mayor economía del euro. El italiano insiste en que los ahorradores no deben fijarse tan solo en el nivel de los tipos de interés, sino también en las tasas de inflación, que están en niveles mínimos. "Lo que importa es lo que uno gana en términos reales, es decir, los interés menos la inflación", asegura Draghi.

No es la primera vez que el jefe del BCE lanza este mensaje. Lo hizo en la rueda de prensa de la semana, en la que sugirió a un periodista alemán que explicar la diferencia entre intereses nominales y reales no era tarea del Eurobanco, sino de la prensa.

Draghi aseguró que su política monetaria "está funcionando", aunque pidió a los críticos paciencia, ya que la crisis financiera ha sido el acontecimiento más grave desde la Segunda Guerra Mundial. Frente a las voces que reclaman una política monetaria más ortodoxa -como el ministro alemán Wolfgang Schäuble- dijo que los tipos volverán a subir cuando la economía vuelva a recuperarse y la inflación se aproxime al objetivo de "por debajo pero cerca" del 2%.

El jefe del BCE volvió a defender la independencia de la institución con una pregunta retórica que ya se hizo la semana pasada en Fráncfort. "¿Habría alguna diferencia si alguien que no fuera italiano ocupase mi despacho? Ninguna en absoluto. Seguiría el mismo camino que nosotros", dijo. También se agarró a que el resto de grandes bancos centrales aplican políticas similares a la del BCE.

Draghi también admitió su preocupación ante el auge de los nacionalismos y aislacionismos en Europa; y advirtió a Reino Unido de que la salida de la Unión Europea le haría perder todos los beneficios del mercado único europeo. "No creo y no deseo que los británicos voten a favor de dejar la Unión Europea; juntos somos más fuertes", añadió.

## La Reserva Federal mantiene abierta la puerta a una subida de tipos en junio

### La Fed de EE UU mantiene el precio del dinero en abril e insiste en el mensaje de prudencia

AMANDA MARS. 27 ABR 2016 – Diario EL PAIS

La Reserva Federal (Fed) mantuvo este miércoles los tipos de interés, tal y como esperaba el mercado, y dejó la puerta abierta a otra tímida subida para su reunión de dentro de dos meses, en junio, algo sobre lo que la comunidad inversora tiene muchas menos certezas. La economía global sigue débil y constituye un riesgo para la estadounidense, así que la subida del precio del dinero va a ser muy gradual. La celebración de elecciones presidenciales en noviembre tampoco deja a la autoridad de la política monetaria opciones de tomar medidas de calado más allá de este verano.

Desde que aprobó una moderada subida del precio del dinero en diciembre, el primer alza al que se atrevía en casi una década, el comité que decide sobre los tipos se ha reunido tres veces y resuelto dejar las cosas tal y como están. Los tipos siguen, pese al repunte de finales de 2015, en mínimos históricos, una horquilla del 0,25% al 0,50%, aunque los datos de empleo y crecimiento de Estados Unidos darían argumentos para un nivel más elevado. Pero la fortaleza del dólar, que lastra las exportaciones, los efectos de la caída del petróleo y el frenazo de China dan coartada para tomarse el camino de retorno a la llamada "normalización monetaria" con mucha calma.

En su comunicado de este miércoles, la Fed ha retirado la referencia directa los "riesgos" de la actividad económica global que sí había destacado en sus pronunciamientos anteriores, lo que serviría para abonar la teoría de que una subida del precio del dinero en junio es posible. Pero, al mismo tiempo, sí subraya que el comité "continúa vigilando de cerca los indicadores de inflación y el desarrollo económico y financiero global".

Los tipos de interés bajos significan créditos más fáciles, más liquidez en el mercado, y hay quien cree que la Fed está aplicando demasiado estímulos sobre la economía e hinchando algo cercano a una burbuja financiera. "Las condiciones del mercado laboral han mejorado más a pesar de que el crecimiento económico se ha ralentizado", señala también el comunicado.

Dentro del propio comité hay disensiones y miembros que consideran que se debería haber aprobado otra subida de tipos ya el pasado mes de marzo. La presidenta de la Fed de Kansas City, por ejemplo ha defendido la subida en varias ocasiones y tanto ahora como en el mes pasado votó en solitario en favor de ello. George ha abogado ha abogado por una subida muy leve, en cualquier caso, de un cuarto de punto.

Porque, además de la incertidumbre de la economía global, hay otra clave exterior que tener muy cuenta de cara a subida del precio del dinero en Estados Unidos, y es que otros grandes bancos centrales, como el europeo (BCE) y el de Japón, están aplicando medidas en sentido contrario, muy expansivas, lo que abona la caída de sus divisas respecto al dólar y puede dañar aún más las exportaciones americanas.

## EFFECTO DE LA BATALLA ELECTORAL

La Fed también se está viendo afectada por la batalla electoral estadounidense. El precandidato que está liderando las primarias republicanas, el empresario Donald Trump, advirtió este abril de que, si llegaba a la Casa Blanca, reemplazaría al Janet Yellen, aunque al mismo tiempo se mostró partidario del mantenimiento de los bajos tipos de interés. Se contradijo con lo que él mismo había dicho en noviembre, cuando acusó a la Fed de frenar la subida de tipos para ayuda a la Administración de Barack Obama. "No están subiendo los tipos porque Obama les han pedido que no



lo haga, creo que él quiere dejar el cargo porque estamos en una burbuja y cuando esos tipos suban, van a ocurrir muchas cosas malas", alertó.

La inflación general sigue baja (en el 0,9 % el pasado mes de marzo), lastrada por el bajo coste de la energía. La Fed señaló este miércoles que seguirá así durante un tiempo, si bien confía en que se acerque a su objetivo del 2 % en el medio plazo.

## Article 13: Vida de un pistolero económico

JORGE VOLPI. EL PAÍS - Opinión - 22-02-2005

En 1967, John Perkins había concluido sus atropellados estudios de administración de empresas en la Universidad de Boston y acababa de casarse con su novia de toda la vida cuando, a instancias de un pariente de ella, fue invitado a realizar algunas pruebas en la Agencia Nacional de Seguridad (NSA), acaso el menos conocido de los variados cuerpos de inteligencia que existían entonces en Estados Unidos. Aunque al parecer obtuvo buenos resultados y satisfizo los requisitos impuestos por sus entrevistadores, al final Perkins prefirió incorporarse durante dos años al Cuerpo de Paz y, al lado de su esposa, se dispuso a pasar tres años en la selva amazónica ecuatoriana.

A su regreso, la NSA no se había olvidado de él y, a través de una intrincada red de contactos, le ayudó a encontrar trabajo en una misteriosa empresa de consultoría llamada Chas. T. Main Inc. (MAIN), una de cuyas principales funciones consistía en asesorar al Banco Mundial sobre las posibilidades de inversión en los distintos países del Tercer Mundo. Al principio, a Perkins no le quedaban muy claros ni los objetivos de la firma ni sus propias funciones, hasta que una joven y hermosa ejecutiva, Claudine, de la que no tardaría en enamorarse, le hizo ver cuál sería su destino a partir de entonces.

-Mi misión es convertirme en un economic hit man (EHM) -le dijo ella en el primero de sus encuentros secretos, celebrados siempre sin testigos en su propia casa-. Somos una especie rara en un negocio sucio. Y nadie puede enterarse de ello, ni siquiera tu esposa. Y recuerda que, si decides entrar, es para toda la vida.

A continuación le detalló las que serían sus metas a partir de ese día: su trabajo, le reveló, consistiría en justificar que enormes préstamos internacionales fluyeran a través de MAIN y otras compañías estadounidenses, como Bechtel o Halliburton, para la planeación y construcción de proyectos en países en desarrollo; en segundo lugar, tendría que buscar la bancarrota de esos mismos países, de modo que jamás pudiesen pagar a sus acreedores y se convirtieran así en dóciles socios de Estados Unidos, no pudiendo negarse a conceder su territorio para la construcción de bases militares, a poner sus recursos naturales a la disposición de los inversores extranjeros o a otorgar sus votos en las Naciones Unidas y otras instancias internacionales a Estados Unidos.

Para los cuerpos de seguridad de esta nación, el plan resultaba perfecto, sobre todo en una época tan comprometida como los sesenta, en los peores momentos de la guerra de Vietnam: en vez de utilizar agentes de la CIA o del Ejército para cumplir este tipo de labores, las propias empresas privadas les pagaban sus salarios a los EHM, con el beneficio suplementario de que, en caso de ser descubiertos, nunca podría comprobarse su vínculo directo con el Gobierno estadounidense.

Aunque la historia parece sacada de una novela de John Le Carré, se trata de un relato basado en hechos reales. En Confessions of

an Economic Hit Man (2005), uno de los mayores éxitos de estas semanas, John Perkins afirma que todo lo que cuenta en verdad ocurrió. Como decenas de supuestos hombres de negocios estadounidenses en el Tercer Mundo, Perkins en realidad era un pistolero económico, una especie de agente secreto ex officio, cuya labor consistía en aumentar el poderío estadounidense y dominar a los países endeudados.

En su primera misión, Perkins viajó a Indonesia, entonces un objetivo político de primer orden, sobre todo cuando el comunismo parecía dispuesto a dominar todos los países del sureste asiático, a fin de convencer al general Suharto de que MAIN sirviese como intermediario en el financiamiento de la electrificación de Java; su objetivo menos declarado consistía en endeudar al país a fin de convertirlo en un rehén de la política estadounidense.

Una vez lograda su tarea, Perkins fue ascendido a economista jefe de MAIN y posteriormente enviado a Panamá con un encargo semejante. Allí llegó a entrevistarse con Omar Torrijos, uno de los pocos líderes latinoamericanos dispuestos a escapar al control de Washington sin someterse a los dictados del comunismo (lo cual, según Perkins, terminaría costándole la vida, lo mismo que a otro héroe, el presidente de Ecuador José Roldós).

No obstante, la siguiente tarea de Perkins resultó aún más lucrativa e importante para los intereses de su país. Tras la constitución de la Organización de Países Productores y Exportadores de Petróleo (OPEP) y el embargo decretado por los países árabes contra Estados Unidos por su apoyo a Israel en 1974, el Gobierno decidió que jamás podría volver a suceder algo parecido. Para impedirlo, se volvía necesario establecer un gran acuerdo con Arabia Saudí, el mayor productor de petróleo del mundo, empleando la misma estrategia utilizada antes en Indonesia y Panamá, sólo que en una escala más amplia.

El pacto global entre ambos países terminó siendo el más grande de la historia: la

construcción de toda la infraestructura de una nación que aún vivía en el medievo fue adjudicada a empresas estadounidenses. Al cabo de unos años, y gracias a todo tipo de tácticas, incluido el soborno con mujeres a miembros de la familia real, Arabia Saudí se convirtió en el mayor aliado de Washington en el Medio Oriente. Las consecuencias de esta alianza se prolongan hasta nuestros días: basta recordar las estrechísimas relaciones que todavía existen entre la Casa de Saud y la familia Bush.

Cada vez más desencantado con su trabajo y menos seguro de su moralidad, Perkins todavía cumplió nuevas misiones en Panamá, hasta el misterioso asesinato de Torrijos y la posterior invasión de los marines en Irán, donde le tocó vivir de cerca la caída del Sha y el fracaso de la política estadounidense, y por fin en Colombia, donde el encuentro con otra mujer, Paula, lo haría decidirse a cambiar de vida. En 1982, Perkins al fin abandonó MAIN y su vida de pistolero económico y fundó su propia compañía de energía, Independent Power Systems

.

Desde entonces, y hasta los atentados del 11 de septiembre de 2001, mantuvo en secreto su carrera como EHM; gracias al apoyo de su hija, entonces comprendió que no podía quedarse callado más tiempo y comenzó a escribir *Confessions of an Economic Hit man* para lavar sus culpas y prevenir al mundo sobre el nuevo imperialismo estadounidense. Desde entonces, Perkins se ha preocupado por realizar proyectos de desarrollo que en verdad buscan el beneficio de los más pobres y no sólo servir a los fines políticos de la corporatocracia.

Aunque el libro relata una valerosa toma de conciencia, lo cierto es que, a pesar de su tono arriesgado y sentencioso, no revela nada sustancialmente nuevo. Si resulta importante -y si se ha convertido en un éxito de crítica y de ventas-, se debe a que por fin alguien se ha atrevido a poner sobre la mesa, de una manera clara y comprensible, la secular complicidad entre el poder económico y el poder político. La vieja receta que dictaba "lo que es bueno para Ford es bueno para Estados Unidos" se cumple ahora de una forma más perversa, aunque en el fondo no se trate sino de la consecuencia extrema del capitalismo: en nuestro mundo globalizado, lo único que faltaba por privatizar eran los servicios de inteligencia. Al final, la moraleja del libro de Perkins es clara: mientras los países pobres no estén dispuestos a defender sus recursos naturales y a luchar contra la corrupción interna y la manipulación extranjera, el auge de los EHM y la expansión de Imperio estadounidense parecen asegurados.

## Article 14: LA ECONOMIA DEL BIEN COMÚN (Christian Felber)

Por Jose Cabré

**La economía del bien común pretende resolver la contradicción de valores entre los valores que desea la sociedad A) (honestidad, aprecio, confianza, responsabilidad, solidaridad, compartir...) y los valores que fomenta la economía B) (egoísmo, avaricia, envidia, desconsideración, irresponsabilidad, desconfianza.....)**

La búsqueda del "interés propio" (A. Smith) como un fin supremo de recíproca competencia nos ha llevado, en contra de todo pronóstico y promesa:

- Concentración y abuso de poder (la necesidad de crecer y hacerse más grande)
- Interrupción de la competencia y formación de "Cartels"
- Deslocalización
- Política de precios ineficaz
- Polarización y miedo social
- No satisfacción de las necesidades básicas y hambruna
- Pérdida de sentido
- Deterioro de los valores (se recompensa el egoísmo)
- Supresión de la democracia

MIENTRAS QUE EN LA ECONOMÍA DE MERCADO SE PROMUEVA EL BENEFICIO Y LA COMPETENCIA, Y SE APOYE LA EXTRALIMITACIÓN DE UNOS CONTRA OTROS QUE PROVOCA, NO SERÁ COMPATIBLE NI CON LA DIGNIDAD HUMANA NI CON LA CONFIANZA. (Cristian Felber)

DIGNIDAD: Primer valor que se menciona en la Declaración Universal de los derechos humanos. "valor en igualdad, sin condiciones e inalienable que poseen todos los seres humanos". Es la premisa para la libertad.

SI INSTRUMENTALIZAMOS A LOS DEMÁS Y LOS UTILIZAMOS COMO MEDIOS PARA CONSEGUIR NUESTROS OBJETIVOS, **LES ESTAMOS ROBANDO LA DIGNIDAD.**

Los valores que buscamos a nivel personal: Dignidad, confianza, cooperación, solidaridad, y voluntad de compartir.

### **Confianza versus eficacia**

La confianza es el más valioso bien social y cultural que conocemos. La confianza es aquello que mantiene unida una sociedad en lo más profundo. No la eficacia.

Imagina una sociedad en la que pudiéramos confiar plenamente unos con otros. ¿No sería la sociedad con el más alto nivel de vida?

Una sociedad en que desconfiásemos, totalmente, unos de otros.  
¿No sería la sociedad con peor calidad de vida?

Cuando en el "mercado" tenemos, constantemente, miedo de que los demás se aprovechen de nosotros, tan pronto tengan la más mínima posibilidad, sistemáticamente, perdemos algo muy esencial: la **confianza**.

**La competencia es el método más eficaz que conocemos (F. August Von Hayeck) ???**

Esta es una afirmación de la que mucha gente -y muchos economistas- está convencida. ¿Pero hay, realmente, evidencias empíricas que lo confirmen? ¿la competencia motiva más que otros métodos?

Pues resulta que hay muchos estudios que evidencian que la competencia no es el mejor método y sí lo es la COOPERACIÓN.

No vamos a discutir si la competencia motiva el mejorar; resulta una obviedad. Pero es una motivación extrínseca; desde el miedo (miedo a perder) o desde la ambición personal (sentirse mejor porque los demás son peores, resulta enfermizo).

Desde la competencia sólo puedo tener éxito si el otro no lo tiene. Implica un ganador y muchos perdedores, en la mayoría de los casos.

Los mejores resultados no se obtienen por la existencia de un competidor sino porque la gente se fascina con algo concreto, se llena de energía y se entrega a la causa.

La clave está en: La cooperación estructural y la motivación intrínseca.

A) VALORES PROPICIOS  
(nos hacen sentir bien)

- . Honestidad
- . Aprecio
- . Confianza
- . Responsabilidad
- . Solidaridad
- . Compartir...



B) VALORES DAÑINOS  
(Empresas en el mercado)

- . Egoísmo
- . Avidéz
- . Envidia
- . Desconsideración
- . Irresponsabilidad
- . Desconfianza...

¿POR QUÉ ESTA CONTRADICCIÓN?

¿Cómo es posible que si en nuestras relaciones personales y sociales los valores que buscamos son A), y en nuestras Constituciones los valores que exaltamos son A), sin embargo, el mundo empresarial se comporte de acuerdo a B)?

Ello es debido, muy probablemente, a que en el mundo empresarial los valores que se recompensan (y, en consecuencia, se fomentan) son B; y no A.

La **economía de mercado** (el capitalismo) gira en torno a dos ejes:

- ✓ El afán de lucro.
- ✓ La Competencia.

Dos ejes que si las empresa persiguen se ven recompensadas y, por lo tanto, fomentadas.

La **economía del bien común**, meta en las constituciones de todos los países democráticos, propone que la economía gire en torno a dos ejes:

- ✓ El bien común.
- ✓ La Cooperación.

¿CÓMO MEDIMOS EL ÉXITO ECONÓMICO, HOY?

A NIVEL MACRO:

OBJETIVO: El bien común. Satisfacer las necesidades básicas. Aumentar la calidad de vida de los ciudadanos.

INSTRUMENTO: El PIB.

Pero el PIB no sirve para medir el bien común. El aumento del PIB en un país, no nos dice nada sobre:

- o Si el reparto entre los ciudadanos es justo,
- o Si hay más confianza o más miedo entre los ciudadanos,
- o Si estamos agobiando a los ecosistemas,
- o Si vivimos en paz o en guerra,
- o Si vivimos en democracia o en dictadura,
- o Etc.

Como buena alternativa, Bután, utiliza el indicador de la *Felicidad Nacional*. Cada año, se hacen 70 preguntas a los ciudadanos, tipo:

- o Confía usted en su vecino?
- o Qué tal están en su familia?
- o Tiene tiempo para la meditación? Para la contemplación y la lectura?
- o Etc.

A NIVEL MICRO:

El éxito económico lo medimos con el *beneficio financiero*. Pero éste es un indicador muy poco fiable para medir la contribución al bien común.

El *beneficio financiero* no nos dice nada sobre si la empresa:

- o Crea o destruye trabajo,
- o Sobre la calidad de las condiciones del trabajo,
- o Sobre si hay discriminación sexual
- o Sobre si la empresa produce armas, productos peligrosos o productos ecológicos locales,
- o Sobre si la empresa destruye el medio ambiente,
- o Sobre si la empresa evade el pago de impuestos
- o Sobre si la empresa financia partidos políticos

SI MI RIQUEZA LA LOGRO A COSTA DE OTROS, EN LO MÁS PROFUNDO DE MI SER, YO NO SOY FELIZ (Christian Felber)

### **El Balance del bien común**

El balance del bien común pone en relación:

**Valores:** Dignidad humana, solidaridad, justicia, sostenibilidad medioambiental y democracia.

**Stakeholders** (afectados): proveedores, inversores, empleados, clientes, competidores, asociaciones locales, generaciones futuras y medioambiente.

#### **Indicadores:**

- ¿Cómo de útiles son los productos/servicios?
- ¿Cómo son las condiciones laborales?
- ¿Cómo, de ecológicamente, se está produciendo?
- ¿Cómo se trata a los clientes?
- ¿Cómo de solidaria se comporta la empresa con otras empresas?
- ¿Cómo se reparten los ingresos?
- ¿si se trata y remunera igual a las mujeres?
- ¿Cómo de democráticamente se toman las decisiones?

Y propone 4 niveles:

- Primeros pasos
- avanzado
- experimentado
- ejemplares



¿CÓMO MEDIR EL ÉXITO ECONÓMICO EN LA ECONOMÍA DEL BIEN COMÚN?  
LA MATRIZ DEL BIEN COMÚN 4.0

	Valores más comunes que encontramos en las Constituciones de países				
GRUPO DE CONTACTO ↓	Dignidad humana	Solidaridad	Sostenibilidad ecológica	Justicia social	Participación democrática y transparencia
Proveedores	Gestión ética de la Oferta/Suministros (90)				
Financiadores				Gestión ética de las Finanzas (30)	
Empleados/propietarios	Calidad del puesto de trabajo e igualdad (90)	Reparto justo del volumen de trabajo (50)	Promoción del comportamiento ecológico (30)	Reparto justo de la Renta (60)	Democracia interna y transparencia (90)
Clientes/Productos/Servicios/Copropietarios	Venta ética (50)	Solidaridad copropietarios (70)	Concepción ecológica de productos y servicios (90)	Concepción social de productos (30)	Aumento de los estándares sociales y ecológicos (30)
Ámbito social	Efecto social/ Significado del producto/servicio (90)	Aportación al bien común (40)	Reducción de efectos ecológicos (70)	Minimización del reparto de ganancias (60)	Participación en la toma de decisiones (30)
<b>Criterios negativos</b>	Quebrantamiento de las normas de trabajo (OIT) (-200)	Compra hostil (-200)	Gran impacto Medioambiental (.200)	Remuneración desigual a mujeres y hombres (-200)	No revelar participaciones (-200)

-1000 ≤ INDICADOR DEL BIEN COMÚN ≤ 1000

## VENTAJAS LEGALES PARA LAS EMPRESA QUE CONTRIBUYEN AL BIEN COMÚN

- Impuestos a los beneficios reducidos
- Tasa aduaneras reducidas
- Créditos con interés reducido (concedidos por Bancos del bien Común)
- Prioridad en la compra pública (25% del PIB)
- Cooperación en la investigación y desarrollo.

## CONSECUENCIAS CLAVE

- Liberalización de la coacción de crecer y tragar.
- Cooperación, en lugar de competencia.
- Más empresarios, más sentido y más motivación

Artículo de Ana Botín (Presidenta del Banco de Santander)



“Los bancos existen para contribuir al progreso de las personas y las empresas. Está en nuestra mano apoyar el crecimiento, generar riqueza, crear puestos de trabajo e invertir en la sociedad en la que desarrollamos nuestra actividad. Si no cumplimos nuestra función, no progresan ni los bancos ni la

sociedad a la que servimos. Y si actuamos con negligencia se destruye la confianza de la sociedad. Es necesario repensar cómo trabajamos, cómo hacemos las cosas, cómo nos comportamos con nuestros empleados, clientes, accionistas y con la sociedad”....

....” El éxito a largo plazo del Banco de Santander será juzgado en función de **NUESTROS BENEFICIOS Y NUESTRA RENTABILIDAD. PERO LO QUE**

**REALMENTE IMPULSARÁ** nuestro negocio y generará crecimiento sostenible serán las relaciones que tengamos con nuestros empleados, nuestros clientes, nuestros accionistas y con la sociedad a la que servimos. Si nuestros empleados se sienten motivados, comprometidos y reconocidos, se esforzarán al máximo por los clientes. Si éstos reciben un servicio excelente y sienten que estamos de su lado, contarán más con nosotros. Si esto ocurre, los resultados mejorarán y los accionistas se quedarán con nosotros e invertirán más. Esto ayudará a que podamos hacer más para apoyar a la sociedad y el círculo virtuoso volverá a empezar”.

(Patricia Botín: Artículo: LA FUNCIÓN DE LOS BANCOS.EL PAÍS, JUEVES 23 DE OCTUBRE 2014.)



## Article 15 :REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA QUE LA PANDEMIA DEL COVID-19 ESTÁ PROVOCANDO

Autor: Jose Cabré (profesor de economía en la Universitat Politècnica de Catalunya). Enero 2021

### Una crisis sin precedentes históricos

Entre enero y marzo, del 2020, la economía española cayó un 5,9% (INE). Habría que acudir al pasado siglo, en los años de la guerra y post-guerra civil española, para vivir algo similar. El escenario futuro se presenta con una gran incertidumbre. En el segundo trimestre la economía ha caído un 20%.

La estupidez humana ha llegado a tales límites que *lo que es bueno para la salud es muy perjudicial para la economía*.

"La actual crisis económica es de una complejidad inédita. La contracción desatada por el coronavirus, por su alta velocidad y su amplitud global, es diferente a todo lo que hemos conocido en la historia"(Henry Kissinger. *The Wall Street Journal*, 3 de abril)

Una situación que nadie, absolutamente nadie, niega que será, que es ya, extraordinaria por desconocida y desastrosa para la inmensa mayoría de la población.

Estamos ante un nuevo gran reto y sin patrones de cómo resolverlo. No existen precedentes en la historia de un shock de naturaleza similar. El desconocimiento sobre el alcance y la duración de la pandemia provocada por el Covid-19 hace que la incertidumbre reine sobre nuestras vidas. Realizar previsiones sobre lo que ocurrirá y las consecuencias económicas que tendrá resulta altamente arriesgado. Pero sí que desde una perspectiva económica podemos anunciar algunas certezas.

La Pandemia del Covid-19 ha suscitado un pánico generalizado entre las personas y los gobiernos del mundo. Ello ha engendrado dos efectos económicos, de forma simultánea:

Por un lado, un *shock de oferta*. La producción de bienes y servicios se ha visto seriamente perjudicada debido a innumerables factores:

- el confinamiento obligado de una parte significativa de la población empleada (excepto en aquellos sectores que suministran alimentos, bienes de primera necesidad, productos farmacéuticos y sanidad, básicamente),

- El teletrabajo forzado; con todas las ineficiencias que ha arrastrado, a pesar de las buenas voluntades que ha despertado.
- el confinamiento de la clientela,
- la falta de suministros procedentes de otros territorios también afectados por la pandemia,
- la falta de pedidos debido al cierre de actividades no esenciales,

Todo ello ha paralizado muchas cadenas de producción y ocasionado grandes pérdidas en muchas empresas, despidos masivos, pérdidas de mercados, e incluso las quiebras de algunas, etc.

Este shock de oferta ha afectado, especialmente, a buena parte de la industria, la construcción, el comercio, la hostelería, la restauración y el sector ocio-cultura.

Insistiremos más adelante, pero queremos subrayar que mantener las empresas con vida durante la crisis y asegurarse de que sus empleados sigan cobrando será clave en las razones del éxito de la posible salida de la crisis

Por otro lado, también se va a producir una *considerable crisis de demanda*:

- El cierre, temporal o definitivo de muchos comercios, añadido a las restricciones de movilidad, harán imposible realizar según que compras.
- La sensación de empobrecimiento generalizado de la población, y el crecimiento de desconfianza en el futuro próximo, frenará de forma significativa el consumo.

El confinamiento es sinónimo de que la gente se quede en sus casas; de que, quien pueda, haga teletrabajo, de cerrar el 90% de los comercios, los restaurantes, los centros deportivos, los hoteles, etc. De forma indirecta, o directa, ello ha afectado a los ingresos de mucha gente, que han tenido que cerrar las persianas de sus negocios, o han experimentado que ya no podían ejercer su trabajo: comerciales de empresas, profesor@s de autoescuela, profesionales de la navegación, paletas, lampistas, pintor@s, dependient@s, músic@s, recepcionistas, artistas, actor@s, emplead@s de hogar, librer@s, camarer@s, restaurador@s, azafat@s, pilot@s, taxistas, deportistas, periodistas, fisioterapeutas, psicólog@s, prostitut@s, agentes turístic@s, emplead@s de banca....., y la lista es mucho más larga.

Lo que parece evidente es que, debido al frenazo, totalmente inesperado, de la actividad económica, los ingresos de mucha

gente han experimentado, o experimentarán, disminuciones considerables y, en consecuencia, la demanda cae y caerá. Aún cuando, en un futuro, hayamos superado las etapas de confinamiento, el consumo de la gran mayoría tardará en recuperarse. Recordemos que son las expectativas de rentas futuras las que juegan un papel clave en el consumo actual.

Tabla 1. Posible escenario a contemplar

Mecanismos de transmisión del COVID-19 a la economía

Febrero	Marzo-Abril	Mayo-Junio	Tercer trimestre
COVID-19	Parálisis de la economía	Restablecimiento progresivo de la capacidad productiva	Recuperación progresiva de la demanda y rebote de la producción
	Shock transitorio de oferta: • interrupción de suministros • confinamiento • limitación a la actividad	Desaparición progresiva del shock de oferta: • suministros se van reanudando • relajación del confinamiento • menos limitaciones a la actividad productiva	Normalización del aparato productivo
	Shock de demanda: • consumo constreñido • menor inversión por la incertidumbre y hundimiento de las bolsas • desplome comercio internacional y del turismo • presión prima de riesgo	Leve repunte de la demanda: • gasto constreñido aflora • inversión todavía afectada pese al rebote de las bolsas • rebote del comercio internacional • turismo se recupera ligeramente • prima de riesgo se reduce	Recuperación progresiva de la demanda
Objetivos de política económica	• Evitar el desplome de la capacidad productiva (liquidez, mantenimiento del empleo) • Sostener la demanda • Contener primas de riesgo (BCE)		Apoyo a la recuperación y políticas de empleo (evitar histéresis)

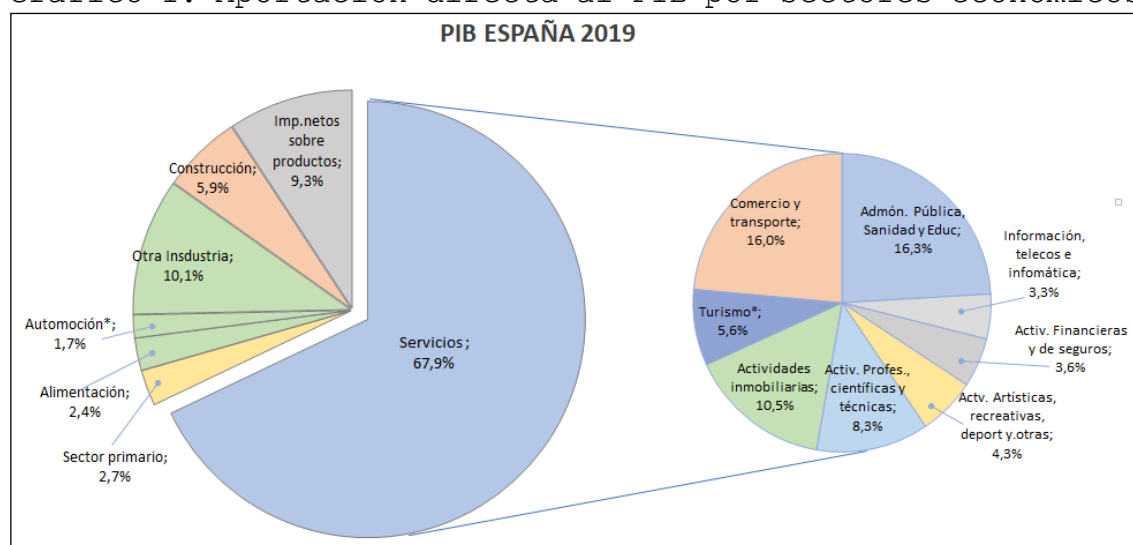
Torres y Fernández en un informe realizado por FUNCAS (La política económica española y el COVID-19), plantean un escenario - ver tabla 1- que parece bastante acertado: "el mayor impacto se concentrará en los meses de marzo y abril, atenuándose progresivamente en los meses posteriores, de modo que en el tercer trimestre la actividad iría retornando a la normalidad."

## ¿Cuáles serán los colectivos más afectados?

El bloqueo ha afectado desproporcionadamente a los más vulnerables, ya que la mayoría de las personas con ingresos altos aún pueden trabajar desde casa y los ricos pueden usar su riqueza para resistir mejor el choque.

## ¿Cuáles son los sectores económicos más afectados?

Grafico 1: Aportación directa al PIB por sectores económicos



Fuente: INE y elaboración propia

**Tabla 2. Composición sectorial (directa) del**

Total PIB 2019: 1.245.331 mill.€	%
Sector primario Agríc., ramad., silvic.y pesca	2,7
Sector industrial	
Inds. Alimentación (fabricación, procesado y conserv.)	2,4
Inds. Automoción (sólo producción)	1,7
Resto inds.	10,1
Construcción	5,9
Sector Servicios	
Turismo* (Alojamiento, comidas y bebidas)	5,6
Ss. comercio, transporte	16,0
Ss. Información, telecom e informática	3,3
Ss. Activ. Financieras y de seguros	3,6
Ss. Actividades inmobiliarias	10,5
Ss. Activ. Profes., científicas y técnicas	8,3
Ss. Admón. Pública, Sanidad y Educ	16,3
Ss. Act. Artísticas, recreativas, deportivas y otras	4,3
Imp.netos sobre productos	9,3

Fuente: INE y elaboración propia

efectos directos; es decir, el 5,6%.

Hemos de advertir que tanto el gráfico 1, como la tabla 2, se refieren a las aportaciones directas de cada sector; no a las inducidas. Por ejemplo, según un Informe elaborado por American Express y el lobby World Travel & Tourism Council (WTTC), en 2019, el sector turístico en España, entre sus efectos directos e indirectos, representaba el 15% del PIB español. Para nuestro análisis solo tendremos en cuenta los efectos directos; es decir, el 5,6%.

Anteriormente ya hemos mencionado que los sectores económicos más afectados por el Covid-19 son, probablemente, una parte importante de la industria, la construcción, las

actividades inmobiliarias, el comercio, la hostelería, la restauración y el sector ocio-cultura.

Supongamos, de forma generosa, que sólo un tercio de la industria ha quedado afectada por la crisis del COVID,; así y todo, la suma de todos los sectores afectados por el covid-19 supondrían casi la mitad del PIB español.

Según un reciente informe económico del gobierno español la disminución del PIB español se situará en un -9,2% en el año 2020.

**Tabla 3. Perspectivas Macroeconómicas gobierno español**

<b>Nuevas perspectivas macroeconómicas para España</b>			
Variación anual en %. En 2019 la cifra es un avance y 2020 y 2021, previsiones			
	2019	2020	2021
PIB real	2,0	-9,2	6,8
PIB nominal	3,6	-10,1	8,7
Deflactor del PIB	1,6	-1,0	1,8
<b>Componentes del PIB</b>			
Consumo final nacional privado	1,1	-8,8	4,7
Consumo de las Administraciones públicas	2,3	2,5	1,8
Formación bruta del Capital Fijo	1,8	-25,5	16,7
Variación de las existencias	0,1	0,0	0,0
Exportaciones	2,6	-27,1	11,6
Importaciones	1,2	-31,0	9,3

Fuente: Ministerio de hacienda

### **¿Cual será la repercusión en el empleo?**

" La repercusión en el empleo será severa, pero también, en su mayor parte, contenida en el tiempo. El grueso se recuperará en la segunda mitad del año, siendo los sectores más afectados por las restricciones de oferta y aquellos ligados al turismo los que sufrirán una caída más persistente del mismo"<sup>1</sup>.

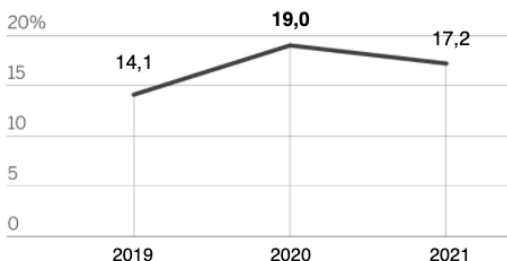
### **Gráfico 2. Previsiones del gobierno sobre la evolución de la tasa de paro**

<sup>1</sup> <sup>1</sup> La política económica española y el COVID-19. CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONOMICA 275 | marzo/abril. FUNCAS.



Las cifras que baraja el gobierno son sensiblemente inferiores a las alcanzadas en los años duros de la Gran Recesión (2012-2013) cuando se rozó el 26% de paro. Ello es debido a que se espera que las medidas activadas por el gobierno (que comentaremos más adelante): los ERTE, los avales y las mejores condiciones de financiación que garantiza el BCE palíen el golpe. Sin embargo, al mismo tiempo también existen dudas sobre hasta qué punto se podrán recuperar el turismo, la hostelería o las pymes en un horizonte próximo de menor demanda de estos

**Tasa de paro prevista**  
En % de la población activa



Fuente: Ministerio de Hacienda.  
EL PAÍS

servicios.

Según el INE, a 6 de mayo, 3,5 millones de trabajadores están bajo situaciones de ERTE, 1,1 millones de autónomos se han acogido a la *prestación extraordinaria para autónomos* y la Seguridad Social ha perdido, entre los meses de marzo y abril cerca de 1 millón de cotizantes -los mejores meses para el mercado laboral español en circunstancias normales-.

Es importante señalar que ni los afectados por el ERTE ni los autónomos que perciben la prestación cuentan como parados. Se considera que tienen su actividad suspendida, por eso reciben la ayuda y, por tanto, no buscan activamente empleo, un requisito imprescindible para ser considerado desocupado. No obstante, si se contaran, **la tasa de desempleo en este momento superaría el 35%.**

El seguro de desempleo, del que se benefician los afectados por el ERTE, los parados con derecho a recibir ayuda o a quienes perciben el subsidio agrario de Andalucía y Extremadura, en el mes de marzo cubrió a 2,1 millones de personas, en el mes de abril a 5,2 millones.

### ¿Y qué pasará con las inversiones?

La incertidumbre es enemiga absoluta de la inversión; por lo que, muy probablemente, las decisiones de inversión se aplazarán sine die, hasta que la amenaza de esta enfermedad se haya difuminado.

La previsión del gobierno español es que la inversión (Ver tabla 3: Formación Bruta de capital Fijo) caerá un 25,5 % en 2020.

### ¿Y qué pasará con las exportaciones?

La expansión de la pandemia, a nivel global, ha provocado que la demanda, a nivel mundial, caiga en picado y, en consecuencia, las exportaciones se verán muy perjudicadas.

Según previsiones del propio gobierno español, ante un escenario de una caída del PIB del 9,2%, en 2020, las exportaciones pueden caer un 25,5% y las importaciones un 31%, en 2020.

En cuanto a las exportaciones de servicios turísticos el impacto será, especialmente grave, siendo, probablemente, el componente de la demanda que más restará al PIB. El impacto dependerá, básicamente, de dos factores: las medidas restrictivas que adopten los países y el retorno de la confianza de los ciudadanos.

## POSIBLES SOLUCIONES PROPUESTAS POR ACADÉMICOS

No hay patrones para responder a la crisis que estamos viviendo. Como decíamos al principio de este escrito estamos ante un fenómeno sin precedentes, que, seguramente, tiene tantas vías de solución como problemas planteados. Así y todo nos gustaría apuntar algunas posibles vías de solución.

### 1. Que el Estado actúe como *comprador de último recurso*<sup>2</sup>

Emmanuel Saez y Gabriel Zucman, alumnos aventajados de Thomas Piketty y profesores en la Universidad de Berkeley plantean una propuesta interesante: que sea el gobierno del país el que sustituya la demanda desaparecida. Es decir, si las empresas no tienen a quien vender, que sea el Estado el que compre.

“La muerte de una empresa tiene costes duraderos: los vínculos entre empresarios, trabajadores y clientes se destruyen y, a menudo, hay que reconstruirlos desde cero, y los empleados despedidos necesitan encontrar nuevo empleo. Mantener las empresas con vida y asegurarse de que los empleados sigan cobrando es fundamental. Si el Poder

---

<sup>2</sup> Ver artículo en diario el PAIS de 27 de marzo de 2020 “El gobierno como comprador de último recurso”z

Ejecutivo sustituye por completo la demanda desaparecida, cada compañía podrá seguir pagando.”

“En el caso de la crisis del coronavirus, tiene sentido que los Gobiernos compensen a las empresas y los trabajadores por las pérdidas sufridas para que puedan resurgir casi intactos cuando termine el periodo de hibernación debido al distanciamiento social. En el contexto de esta pandemia, necesitamos una nueva forma de seguro social, dirigido específicamente a las empresas y que opere a través de ellas. La forma más sencilla de hacerlo es que el Gobierno se constituya en comprador de último recurso. Si el Gobierno sustituye por completo la demanda desaparecida, cada empresa podrá seguir pagando a sus empleados y mantener su reserva de capital, como si estuviera funcionando con normalidad..... Para comprender cómo funciona la idea del comprador de último recurso, tomemos el ejemplo del sector de las aerolíneas. Si la demanda cae un 80%, el Gobierno lo compensaría comprando el 80% de los billetes, para mantener un nivel de ventas constante. Eso permitiría a las aerolíneas seguir pagando a sus empleados y mantener sus aviones y su material sin riesgo de bancarrota.”

Estos autores estiman que una caída en la demanda de bienes y servicios del 40% durante tres meses, que afecte a toda la economía, produce un descenso del 10% del PIB anual. El gobierno podría compensar las pérdidas del sector privado, evitando esta caída del 10%, emitiendo Deuda Pública, por valor del 10% del PIB, y transfiriendo el dinero a las empresas. De esta manera las empresas podrían asegurarse su supervivencia y pagar a todo sus trabajadores. Y estar preparados para el momento en que haya pasado la tormenta.

## **2.Un impuesto progresivo sobre la riqueza para financiar la respuesta europea al COVID<sup>3</sup>**

Una segunda propuesta, de los mismos, autores, complementaria a la primera, y, a nuestro parecer, muy adecuada para los tiempos que están por venir es la presentamos a continuación.

Ante la polémica surgida en que varios países, como Francia, España e Italia, piden que la UE emita deuda conjunta y, una minoría, con Alemania y Holanda al frente, rechazan esa idea, los mismos autores de la primera, junto con C. Landais (London School of Economics) lanzan una propuesta original y factible que permitiría superar los egoísmos nacionales y

---

<sup>3</sup> <https://voxeu.org/article/progressive-european-wealth-tax-fund-european-covid-response>

conseguir suficientes recursos para hacer frente a la crisis económica originada por el confinamiento Covid-19:

La creación de un impuesto europeo, temporal y progresivo, sobre la riqueza del 1% más rico de la población del continente -medida la riqueza según el patrimonio neto de la gente- cuya recaudación iría directamente a repagar eurobonos emitidos para financiar la respuesta a la crisis. Calculan que sería suficiente para financiar un fondo dotado con el equivalente al 10% del PIB de la UE que se encargaría de repagar en diez años toda la deuda que genere esta crisis.

La grandeza de esta propuesta radica no sólo en ofrecer una solución práctica y poco discutible, sino que, tal propuesta, supera la rigidez, las reticencias y el egoísmo de algunas naciones sobre la mutualización de la Deuda para convertirlo en un maravilloso mecanismo de solidaridad entre las personas, según su riqueza. Dejaría de ser un intento forzado de solidaridad territorial y pasaría a ser un fenómeno de solidaridad interpersonal, revitalizando el espíritu para el que la Unión Europea fue creada.

Creen que el bloqueo ha afectado desproporcionadamente a los más vulnerables, ya que la mayoría de las personas con ingresos altos aún pueden trabajar desde casa y los ricos pueden usar su riqueza para resistir mejor el choque. Por lo tanto, hacer que el impuesto a la riqueza sea progresivo también tiene sentido. Dado que la riqueza está muy concentrada, más que el ingreso y el consumo, es la herramienta fiscal más progresista. El 1% de las personas más ricas posee alrededor del 20% -25% de la riqueza total en Francia, Alemania, España y Escandinavia. Esto significa que un impuesto sobre la riqueza que se aplicase solo al 1% de los europeos más ricos generaría una gran cantidad de ingresos mientras se preservaría la riqueza para el 99% inferior.

Defienden que el impuesto debería ser europeo porque eso evitaría buena parte de la evasión (irte a otro país europeo no te salvaría) y porque un impuesto a nivel europeo sería una encarnación concreta de la solidaridad europea en la lucha contra la epidemia COVID.

Parámetros propuestos para un impuesto sobre el patrimonio COVID europeo			
Grupo de riqueza	Umbral	Tipo impositivo marginal	Base imponible por encima del umbral (%PIB)

Top 1%,	2 mill. €	1%	67,5%
Top. 0,1%,	8 mill. €	2%	30%
milmillonarios	1000 mill.€	3%	7%

El impuesto tendría tres escalas. Los hogares con un patrimonio neto por debajo de dos millones de euros estarían exentos. Son el 99% de los hogares europeos. Del 99,0% al 99,9% (los que tienen entre dos millones de euros y ocho millones de euros) pagaría un 1% anual sobre su riqueza. Los que tienen patrimonio neto superior a ocho millones de euros pagarían un 2% anual. El puñado que sobre pasa los 1.000 millones de riqueza (330 personas) pagaría un 3% anual.

Los cálculos de Zucman, Saez y Landais dicen que este impuesto recaudaría aproximadamente un 1,05% del PIB europeo cada año. Si la lucha contra el virus y sus efectos económicos costara un 10% del PIB de la Unión Europea, este impuesto debería mantenerse activo una década. Sus cálculos se basan en que la población europea tiene una riqueza equivalente a 5 veces el Producto Bruto europeo, que el 1% tiene aproximadamente el 22,5% de la riqueza total y el 0,1% el 10%.

### 3. Establecer una renta básica Universal <sup>4</sup>

En la solución 1 hemos presentado una propuesta de cómo salvar al mundo empresarial, en la 2 hemos visto una vía, poco lesiva, de cómo financiar medidas de política económica para amortiguar los efectos de la crisis Covid. La propuesta 3, apuntada por la *Red de la Renta Básica Universal* está dirigida a sostener la dignidad de los más vulnerables: ofrecer una renta básica universal, incondicional sin filtros, a quien la necesite.

Nada que ver con la propuesta del gobierno español de ofrecer un *ingreso mínimo vital* para los más pobres, que un estudio de ayudas condicionadas -es decir, con filtros- en 30 países demostró que no llegaban a cubrir ni al 50% de los más vulnerables, siendo generosos. Por no hablar de los costes de creación de una estructura administrativa para saber quien es merecedor o no.

La propuesta de la Red Renta Básica propone que se dé a quien lo pida sin comprobaciones largas e inútiles a priori. Y si alguien 'que no lo merece' la pide y la recibe, que se le descuenta en la declaración de IRPF del 2021. El Estado tiene muchos recursos para que 'quien no lo merezca' no se aproveche de la situación. Pero lo importante es que quien

---

<sup>4</sup> <https://www.lamarea.com/2020/04/16/renta-basica-actual-situacion-mas-alla/>

lo necesita la reciba seguro. De ahí la conveniencia de la universalidad.

## SOLUCIONES ADOPTADAS EN EUROPA

MEDE (mecanismo Europeo de Estabilidad) ESM (European Stability Mechanism)
---

### NINGÚN PAÍS QUIERE ACOGERSE A ESTA AYUDA

Mecanismo intergubernamental que funciona como un mecanismo permanente para la gestión de crisis para la salvaguarda de la estabilidad financiera en la eurozona. Entra en funcionamiento en octubre del 2012.

Respaldo para los países de la eurozona en dificultades financieras, que ya no pueden acudir a los mercados. El MEDE facilita ayuda financiera a los países de la eurozona en forma de préstamos.

#### **¿De donde sale el dinero?**

Hasta ahora, los desembolsos del MEDE no han costado ni un euro a los contribuyentes europeos. Los créditos se financian con emisiones de letras y bonos en los mercados financieros, que son reembolsados por los países rescatados. Sólo en caso de impagos se producirían pérdidas a repartir entre los 19 países de la zona euro, los garantes del fondo.

**¿Merecen la pena sus préstamos?** En condiciones normales de mercado, los países del euro pueden financiarse sin dificultades y con tipos de interés muy bajos. Hasta hace unos días, España colocaba deuda con un interés de apenas el 0,6%. El MEDE, difícilmente, podría mejorar ese precio. Pero en momentos de tensión, que llegarán cuando se agudice la crisis económica, este fondo puede ser de gran ayuda y suponer un grana horror,

#### **Si es tan barato ¿Por qué ningún país quiere usarlos?**

Hasta ahora el MEDE supeditaba su intervención a la imposición de "estrictas condiciones" que podían poner en grandes dificultades al gobierno que solicitar ayuda. Los rescates MEDE, (ESM), están condicionados a que el Estado solicitante firme primero un "memorándum de entendimiento" (MoU: "*Memorandum of Understanding*") describiendo un programa sobre como implementar las reformas necesarias para la estabilidad financiera.

Al solicitar el apoyo del MEDE, la llamada Troika (Comisión Europea, BCE y FMI) analizará y evaluará el país en cuestión en todos los asuntos relevantes de estabilidad financiera

para decidir cual, o cuales, de 5 diferentes programas de apoyo deben ofrecerse:

**1. Sovereign Bailout Loan** (préstamo de rescate soberano). Préstamo de apoyo a la estabilidad dentro de un programa de ajuste macroeconómico:

"Se otorgará si ya no es sostenible para el Estado recurrir a los mercados de capitales, cuando se busca cubrir las necesidades financieras del estado. El acuerdo de MoU se centrará en los requisitos de consolidación fiscal y las reformas estructurales para mejorar la estabilidad financiera soberana".

**2. Bank recapitalisation programme** (Programa de recapitalización bancaria):

"Se otorgará si las raíces de una situación de crisis se ubican principalmente en el sector financiero y no están directamente relacionadas con las políticas fiscales o estructurales a nivel estatal, y el gobierno busca financiar una recapitalización con costos de endeudamiento sostenibles. El Mede solo ofrecerá un paquete de apoyo a la recapitalización bancaria, si se puede establecer que ni el mercado privado ni el estado miembro podrán llevar a cabo la recapitalización necesaria por su cuenta, sin causar un mayor estrés/inestabilidad financiera. El grado de necesidad de recapitalización se determinará mediante una test de estrés, calculando la cantidad necesaria para una total recuperación del sector financiero para eliminar todas las vulnerabilidades. El soporte de este paquete del MEDE está destinado a la recapitalización bancaria, y no puede utilizarse para ningún otro propósito. El acuerdo de MoU condicional firmado sólo cubrirá los requisitos para la reforma/cambios en el sector financiero, ".

**3. Precautionary financial assistance** (PCCL / ECCL) (Asistencia financiera preventiva):

Establece " líneas de crédito" a las que el Estado miembro del MEDE puede recurrir si, de repente, lo necesita. Este apoyo se ofrecerá a los miembros del MEDE cuyas condiciones económicas son lo suficientemente sólidas como para mantener, normalmente, el acceso al financiamiento del mercado, pero que ante una situación de fragilidad requiera de la creación de una red de seguridad adecuada (garantía financiera) que le ayude a garantizar ese acceso continuo a la financiación del mercado. El acuerdo MoU se centrará en los requisitos de consolidación fiscal y reformas estructurales para mejorar la estabilidad financiera soberana ".

**4. Primary Market Support Facility (PMSF)** Servicio de apoyo en el mercado primario:

"Las operaciones de compra de bonos en el mercado primario podrían ser realizadas por el MEDE, como complemento a la oferta de préstamos regulares bajo un programa de ajuste macroeconómico o para la disposición de fondos bajo un programa de precaución. Este instrumento se utilizaría, principalmente, hacia el final de un programa de ajuste con tal de facilitar el retorno de un país al mercado primario y reducir el riesgo de una subasta de bonos fallida. El objetivo es que el mercado privado se suscriba al 50% de la subasta de bonos, mientras que el MEDE cubre el 50% restante. Si el mercado privado demuestra ser insignificante, el PMSF será cancelado y reemplazado por una transferencia adicional de fondos del programa macroeconómico/preventivo. No habrá un acuerdo adicional de MoU para este paquete de soporte, ya que las condiciones serán idénticas a las anteriores".

**5.Secondary Market Support Facility (SMSF)** Servicio de apoyo al mercado secundario:

"Esta tipología tiene como objetivo apoyar el buen funcionamiento de los mercados de deuda pública de los miembros del MEDE en circunstancias excepcionales donde la falta de liquidez del mercado amenaza la estabilidad financiera, con el riesgo de empujar las tasas de interés soberanas hacia niveles insostenibles y crear problemas de refinanciación para el sistema bancario de El miembro del MEDE en cuestión. Una intervención en el mercado secundario, por parte del MEDE, tiene por objeto permitir la creación de un mercado que garantice cierta liquidez del mercado de deuda e incentive a los inversores a seguir participando en la financiación de los miembros del MEDE. El instrumento puede ofrecerse como un apoyo independiente o en combinación con el apoyo de cualquiera de los otros 4 instrumentos. No se necesitará un acuerdo MoU adicional para los miembros del MEDE que ya reciben un préstamo de rescate soberano/ programa preventivo."

### **Pandemia de enfermedad por coronavirus**

Los ministros de Economía y Finanzas de la UE establecieron los detalles de la primera red de seguridad comunitaria contra los efectos de la Pandemia de enfermedad por coronavirus de 2020 en Europa:

<b>MEDIDAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO PARA HACER FRENTE A LA CRISIS DEL CORONA VIRUS</b> (18 marzo)
--

**Programa de Compra de Emergencia por Pandemia (PEPP, Pandemic Emergency Purchase Programme)**



Adquisición de bonos públicos y privados con un alcance de 750.000 millones de euros hasta finales de 2020, para contrarrestar los graves riesgos para el mecanismo de transmisión de su política monetaria y para las perspectivas para la zona del euro planteadas por el brote y la propagación creciente del coronavirus, Covid-19.

"El Consejo de Gobierno del BCE está comprometido a ejercer su papel en apoyo de todos los ciudadanos de la zona euro a través de estos tiempos extraordinariamente difíciles" y a hacer "todo lo necesario dentro de su mandato". "Los tiempos extraordinarios requieren acciones extraordinarias", dijo la presidenta del BCE, Christine Lagarde. "No hay límites en nuestro compromiso con el euro. Estamos decididos a utilizar todo el potencial de nuestras herramientas, dentro de nuestro mandato".

Cuando la prima de riesgo de Deuda Pública (el diferencial entre la deuda del país X, a 10 años, con la alemana) aumente a niveles peligrosos el BCE intervendrá recomprando deuda del país X haciendo retroceder los diferenciales a niveles de no riesgo.

Aunque seguirá comprando deuda pública en función de la participación de cada país en el banco, la llamada clave de capital, el BCE dijo que será flexible y podrá desviarse de esta regla.

<b>MEDIDAS DEL EUROGRUPO (19 socios) PARA HACER FRENTE AL CORONA VIRUS</b> (viernes 11 de abril)
--

A) . Suspensión temporal del *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* (*Stability and Growth Pact* (SGP)). Se activa la "cláusula general de salvaguarda", que permite a todos los Estados miembros incumplir el déficit. Eso significa que los Gobiernos nacionales pueden inyectar en la economía todo (el dinero) que necesiten.

B) . Fondo de rescate europeo (MEDE): Se activan créditos de hasta 240.000 millones € que pueden solicitar todos los países de la zona euro (con un límite del 2% de su PIB) en un período de dos semanas. Con el único compromiso de usarlos para financiar los costes sanitarios, directos e indirectos, derivados de la crisis del Covid-19. A cambio, se comprometen a estar dentro de las reglas fiscales de la UE, **lo que incluye sus márgenes de flexibilidad.**

C) . Banco Europeo de inversiones (BEI): Creación de un fondo paneuropeo de avales que funcionará como "un escudo de protección" para las empresas europeas que sufren falta de

liquidez. Movilizará 200.000 millones € para apoyar a las empresas afectadas por la pandemia del corona virus. Los Estados miembros tendrán que proporcionar, en avales, 25.000 millones de euros que harán posible movilizar hasta 200.000 millones en apoyo a las compañías de la UE. El hecho de repartir la carga de las aportaciones al fondo entre los Estados miembros "evita añadir más deuda a aquellos países golpeados con más fuerza por la crisis y bajo la mayor presión del gasto sanitario"( Werner Hoyer, presidente del BEI)

D) . Comisión Europea: emitirá bonos por valor de hasta 100.000 millones € para financiar programas -como los ERTE- que eviten despidos masivos usando el **SURE (Support Unemployment Risk Emergency)** .

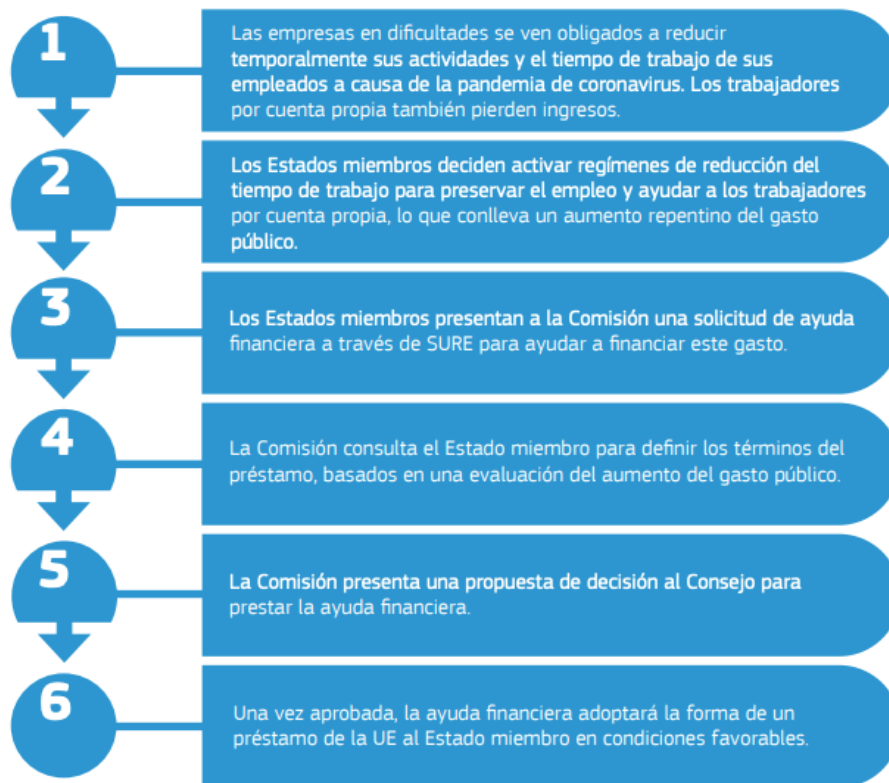
Estos préstamos ayudarán a los Estados miembros a hacer frente a los aumentos repentinos del gasto público destinado a preservar el empleo. Concretamente, estos préstamos ayudarán a los Estados miembros a sufragar los costes directamente relacionados con la creación o la ampliación de los regímenes nacionales de reducción del tiempo de trabajo -como los ERTE-, así como otras medidas similares que hayan aplicado en favor de los trabajadores por cuenta propia como respuesta a la actual pandemia de coronavirus.

Al evitar despidos innecesarios, los regímenes de reducción del tiempo de trabajo pueden evitar que un choque temporal tenga consecuencias negativas más graves y duraderas en la economía y el mercado laboral de los Estados miembros.

Su pretensión es ayudar a mantener los ingresos de las familias y a preservar la capacidad productiva y el capital humano de las empresas y de la economía en su conjunto

PROGRAMA SURE

## ¿Cómo se pone en marcha?



D) . FONDO DE RECUPERACIÓN "NEXT GENERATION EU" En julio de 2020 se aprueba la creación del fondo de recuperación "Next Generation EU": instrumento de recuperación dotado con 750.000 millones de euros, que destinará al presupuesto de la UE una nueva financiación obtenida en los mercados financieros durante el periodo 2021-2024.

Instrumentos clave en apoyo del plan de recuperación para Europa

Los fondos se destinarán a aquellos ámbitos en los que puedan incidir más positivamente, complementando y amplificando el trabajo esencial en curso en los Estados miembros. Las inversiones se canalizarán a través de una serie de instrumentos agrupados en torno a tres pilares:

Apoyar a los Estados miembros para que se recuperen, reparen sus daños y salgan reforzados de la crisis

1. *Mecanismo de Recuperación y Resiliencia integrado en el Semestre Europeo*

En su estrategia anual de crecimiento sostenible 2021, la Comisión estableció orientaciones para aplicar el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. La publicación de la estrategia anual de crecimiento sostenible marca este año el inicio del ciclo del Semestre Europeo y confirma el objetivo de la UE de proseguir una nueva estrategia de crecimiento

basada en el Pacto Verde Europeo y la sostenibilidad competitiva. La Comisión recomienda encarecidamente a los Estados miembros que incluyan inversiones y reformas en materia ecológica y digital para crear empleos y crecimiento sostenibles.

Mecanismo: Subvenciones y préstamos mediante la aplicación de los planes nacionales de recuperación y resiliencia de los Estados miembros, definidos de acuerdo con los objetivos del Semestre Europeo y, en particular, las transiciones ecológica y digital y la resiliencia de las economías nacionales. Los Estados miembros deben presentar proyectos de planes de recuperación y resiliencia a partir del 15 de octubre.

Presupuesto: 560.000 millones de euros, de los cuales 310.000 se destinarán a subvenciones y 250.000, a préstamos.

## *2. REACT-UE – Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa*

Mecanismo: Subvenciones flexibles de la política de cohesión para municipios, hospitales y empresas a través de las autoridades de gestión de los Estados miembros. No requiere cofinanciación nacional.

Presupuesto: 55.000 millones de euros de financiación adicional de la política de cohesión entre 2020 y 2022.

## *3. Apoyar la transición ecológica hacia una economía climáticamente neutra a través de los fondos de Next Generation EU*

Una propuesta para reforzar el Fondo de Transición Justa hasta los 40.000 millones de euros, con el fin de ayudar a los Estados miembros a acelerar la transición hacia la neutralidad climática

Un refuerzo de 15.000 millones de euros para el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural que sirva de apoyo para que las zonas rurales acometan los cambios estructurales necesarios de acuerdo con el Pacto Verde Europeo y alcancen las ambiciosas metas fijadas en las nuevas estrategias de biodiversidad y «de la granja a la mesa»