



Public-Private Sector  
Research Center

## Opinión y reflexiones

Revista de prensa 2010/2011



Para solicitud de copias dirigirse a:

Public-Private Sector Research Center  
ppsrc@iese.edu  
Tel.: +34 93 253 42 00

Av. Pearson, 21  
08034 Barcelona

## **Presentación**

El Public-Private Sector Research Center tiene como misión la creación y difusión del conocimiento sobre la interacción entre el sector público y el sector privado, así como proporcionar un punto de encuentro para el intercambio de opiniones y el debate. En este documento el centro recoge los puntos de vista de sus investigadores sobre temas de actualidad que han ido apareciendo recientemente en la prensa nacional e internacional.



## Firmas:



### **Xavier Vives**

Director Académico del Public-Private Sector Research Center  
Profesor de Economía y Dirección Financiera y Titular de la Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Políticas Públicas, IESE



### **Joan-Ramon Borrell**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center, IESE  
Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona



### **Luis Cabral**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center y Profesor de Economía, IESE



### **Salvador Estapé**

Gerente del Public-Private Sector Research Center, IESE, hasta marzo 2011



### **Jordi Gual**

Profesor de Economía, miembro del Comité de Dirección y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center, IESE y Economista Jefe de "la Caixa"



### **José Luis Moraga**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center y Profesor de Economía, IESE



# Índice

## **Competition and stability in banking**

Xavier Vives, *VoxEU.org*, 18/09/2010

## **Industria y competitividad**

Xavier Vives, *La Vanguardia*, 26/09/2010

## **La deriva peronista del sistema de pensiones**

Joan-Ramon Borrell, *El Periódico de Catalunya*, 28/09/2010

## **Es posible acelerar el crecimiento**

Jordi Gual, *ABC*, 10/10/2010

## **Los Nobel y el drama del desempleo**

José Luis Moraga, *Expansión*, 14/10/2010

## **Guerras de divisas**

Jordi Gual, *La Vanguardia*, 15/10/2010

## **Decálogo para un crecimiento sostenido**

Jordi Gual, *El Periódico de Catalunya*, 26/10/2010

## **La estantería Billy contra la Big Mac**

Joan-Ramon Borrell, *El Periódico de Catalunya*, 26/10/2010

## **Euforia, depresión y resiliencia**

Xavier Vives, *La Vanguardia*, 07/11/2010

## **A fresh public sector perspective needed**

Xavier Vives, *Financial Times*, 21/11/2010

## **Doce voces de referencia**

Xavier Vives, *La Vanguardia*, 28/11/2010

## **El euro y la deuda soberana (I)**

Jordi Gual, *La Vanguardia*, 10/12/2010

## **El euro y la deuda soberana (y II)**

Jordi Gual, *La Vanguardia*, 14/12/2010

## **Buenas noticias**

Salvador Estapé, *El Periódico de Catalunya*, 15/01/2011

### **Luz al final del túnel o un tren que viene de cara**

Joan-Ramon Borrell, *El Periódico de Catalunya*, 25/01/2011

### **Discurso político y buen sentido económico**

Luís Cabral, *Expresso*, 26/02/2011

### **Pacto para la competitividad**

Jordi Gual, *ABC (Empresa)*, 27/02/2011

### **A crisis mechanism for the euro**

Xavier Vives, *VoxEU.org*, 11/03/2011

### **Un nuevo paradigma**

Jordi Gual, *La Vanguardia*, 13/03/2011

### **Can Greece pull it off?**

Xavier Vives, *VoxEU.org*, 18/03/2011

### **Modernización: compromiso o renuncia**

Joan-Ramon Borrell, *El Periódico de Catalunya*, 29/03/2011

### **Las crisis portuguesa y española**

Luís Cabral, *El Economista*, 06/04/2011

### **La crisis del euro y los GIPS**

Xavier Vives, *La Vanguardia*, 10/04/2011

### **Reestructuración**

Luís Cabral, *Expresso*, 30/04/2011

### **Vota FMI**

Luís Cabral, *Expresso*, 28/05/2011

### **Fijar prioridades según su utilidad pública**

Joan-Ramon Borrell, *El Periódico de Catalunya*, 31/05/2011

### **Disciplina fiscal**

Luís Cabral, *Expresso*, 25/06/2011

### **La crisis que no cesa y el futuro del euro**

Xavier Vives, *El País*, 12/07/2011

### **Europa y la política económica**

Xavier Vives, *La Vanguardia*, 24/08/2011

# Competition and stability in banking

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 18 de septiembre de 2010 en *VoxEU.org*.

With the recent wave of bank bailouts and mergers, competition in the sector has surely been affected. This column introduces a new Policy Insight arguing that a trade-off between regulation and competition in the banking sector, while complex, does exist. The optimal policy requires coordination between regulation and competition policy depending on the level of competition in the market.

In a CEPR Report on financial regulation published last year in a world still shaking from the global crisis (Beck et al. 2009), the authors introduce the issue of competition and stability in the banking sector as being “inevitably intertwined. Since the Great Depression policymakers have struggled to define the right mix of competition rules and regulations specific to the banking sector.” They are still struggling. In a recent Policy Insight (Vives 2010), I offer my own views to the debate.

There was a time when banking was one of the most regulated sectors in the economy. That was just after the last crisis in the 1930s. The recent history of the financial sector can be divided into two periods. The first, from the 1940s up to the 1970s, was characterised by tight regulation, intervention, and stability, while the second was marked by liberalisation and greater instability.

In the first period, competition was considered detrimental to stability and in many countries competition policy was not applied fully to this sector until recently – despite its importance within the economy and the costs and inefficiencies induced by financial repression. Central banks and regulators were often complacent about collusion among banks, preferring to deal with a concentrated sector characterised by soft rivalry.

This changed in the second period with deregulation and the idea that competition enhances efficiency. Competition policy, at least, is now taken seriously in the banking sector. This later period of liberalisation reached crisis point in 2007. Starting with a disturbance in the subprime mortgage market, the instability spilled over to a full-blown global crisis following the demise of Lehman Brothers in September 2008. As of November 2009, the cumulative banking losses are estimated at €1.1 trillion.

The global crisis has overridden competition policy concerns. In the EU and the US, up to 30% of GDP has been committed to the banking sector through massive bailouts and state aid. Public help programmes have distorted competition and created an uneven playing field, in terms of the cost of capital and perception of safety and soundness of different entities. Market power concerns about mergers have also been overruled. In the UK, Lloyds TBS took over the troubled HBOS (merger of Halifax and Bank of Scotland) in a merger opposed by the Office of Fair Trade, while in 2001 the same Lloyds TBS had not been allowed to take over Abbey. The investment banking business has been consolidated in the US, with

the forced takeovers of Bear Sterns by JP Morgan, and Merrill Lynch by Bank of America. The result is potentially weak competition among the remaining players. Those events have deepened a current trend toward increased consolidation within countries, across countries and across business lines.

### **Banking as a unique sector**

Banking and financial markets display the whole array of classical market failures, due to externalities (fragility due to coordination problems and contagion), asymmetric information (excessive risk taking with agency problems, moral hazard and adverse selection), and potential market power. This has brought in regulation to protect the system, small investors, and market competitiveness. But these problems are exacerbated by policies dealing with the lender of last resort, deposit insurance and being “too big to fail”. The global crisis has ruthlessly uncovered the massive regulatory failure and potential contradictions between regulatory intervention and competition policy.

Indeed, banks are unique, because of their particular mix of features, which makes them vulnerable to runs with potentially systemic impact, and very important negative externalities for the economy (see Beck et al. 2009). The fragility of a competitive banking system is typically excessive. Financial regulation comes to the rescue at the cost of side effects and regulatory failure. The most important one is the potential moral hazard induced by protection and bailouts extended to failing institutions. The present crisis is a testimony to the failure of the three pillars of the Basel II system.

- Disclosure and risk assessment have been deficient (think of the failure of rating agencies), and market discipline has been ineffective because of the blanket insurance offered by too-big-to-fail policies.
- Capital regulation has not taken into account systemic effects (the social cost of failure) and assets restrictions have been lifted, under pressure from investment bank lobbies.
- Supervision has proved ineffective, since it has allowed a shadow banking system to grow unchecked.

### **A trade-off between competition and stability**

Theory and empirics point to the existence of a trade-off between competition and stability along some dimensions. Runs happen independently of the level of competition, but more competitive pressure worsens the coordination problem of investors/depositors and increases potential instability, the probability of a crisis, and the impact of bad news on fundamentals. This does not imply that competitive pressure has to be minimised, since in general the socially optimal probability of a crisis is positive, because of its disciplining effect. On the asset side, once a certain threshold is reached, an increase in the level of competition will tend to boost risk-taking incentives and the probability of bank failure. This tendency may be checked by appropriate regulation and supervision. The evidence points to liberalisation increasing banking crises, while a strong institutional environment and adequate regulation reduces them. At the same time, there is a positive association between some measures of bank competition (for example, low entry barriers, openness to foreign entry) and stability.

Regulation can alleviate the competition-stability trade-off, but the design of optimal regulation has to take into account the intensity of competition. For example, capital charges should reflect the degree of friction and rivalry in the banking environment, with tighter requirements in more competitive situations. Given

that fine-tuning of regulation has proved very difficult in practice (this is probably an understatement given the massive regulatory failure that the crisis has uncovered), the trade-off between competition and stability is bound to persist, suggesting that coordinating regulation and competition policy is necessary. Banks' uniqueness, not only during crises, should be recognised and the appropriate lessons drawn and applied when implementing competition policy.

Merger policy in banking should be consistent over time and keep in mind an optimal degree of concentration and dynamic incentives (rewarding prudence and easing entry). How to deal with too-big-to-fail institutions remains an open issue. In the US, too-big-to-fail is not an antitrust issue, whereas in the EU the competition authority controls distortions of competition which arise out of state aid, and this has implications for too-big-to-fail. The credibility of the competition authority to impose conditions once an institution has been helped may provide a commitment device which has been lacking in bank bailouts. Controls on size are problematic, because interconnectedness and line of business specialisation are more relevant to systemic risk than size. In terms of the scope of any bank's activities, conflict of interest is what leads to potential market failure and should be the focus for any limitations.

### **Collaboration between regulation and competition policy**

All this calls for close collaboration between the regulator (in charge of stability and prudential control) and the competition authority (in charge of keeping the market competitive).

- First, regulatory requirements and competition policy need to be coordinated. Capital charges may have to be fine-tuned to match the intensity of competition in different market segments.
- Second, a protocol for cooperation between the regulator and the competition authority should be developed. This is particularly important in crises. The competition authority can commit to addressing too-big-to-fail problems that lead to competition distortions; the regulator can address the too-big-to-fail issue and moral hazard through systemic capital charges, effective resolution procedures, and restrictions on the scope of banking activities that target conflicts of interest.
- Finally, crisis procedures should be established that define liquidity help from recapitalisation and conditions for restructuring to avoid competitive distortions. Entities close to insolvency should be tightly regulated (and activities restricted) in a framework permitting prompt corrective action.

# Industria y competitividad

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 26 de septiembre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *En toda crisis hay una oportunidad, y la profundidad de la crisis actual requiere un esfuerzo para que la industria en Catalunya dé un salto en competitividad y niveles de productividad.*
- *Con el euro, la industria ha sido el único sector que ha mejorado los niveles de productividad.*

Los datos del 2009 muestran que el retroceso de la industria, la manufactura en especial, ha sido formidable en Catalunya, con una pérdida de empleo desde el principio de la crisis similar a la del sector de la construcción (un tercio del total en cada rama aproximadamente) y en el mismo 2009 con pérdida industrial de la mitad del total. Esto contrasta con el predominio de pérdidas de empleo en la construcción en el resto de España (la mitad del total aproximadamente). Ya sabemos que buena parte de los empleos en la construcción no volverán en un futuro previsible, por más que se haga para estimular al sector con dinero público, y se plantea la pregunta de qué porcentaje de empleo destruido en la industria se recuperará.

Toda recesión, y la que empezó en el 2008 ha sido muy importante, tiene un efecto profiláctico al distinguir el grano de la paja. Así, las empresas poco eficientes o con productos poco atractivos u obsoletos son reemplazadas por empresas más eficientes y con mejores productos. De hecho, la evidencia apunta que uno de los factores que contribuyen más al crecimiento de la productividad es el dinamismo en la entrada y salida de empresas del mercado y la reasignación de recursos que implica.

Esta es precisamente una de las razones que explican el mayor dinamismo de la economía en EE.UU. con relación a Europa. Al mismo tiempo, una recesión marca el punto de inflexión de los sectores en declive y de los sectores emergentes.

En un estudio reciente justo antes de la crisis, dirigido conjuntamente con Pankaj Ghemawat, apuntamos que “después de la crisis el paisaje industrial de Catalunya será muy diferente del que vemos hoy”. Es de esperar, por tanto, que después de la presente recesión no se recuperen puestos de trabajo en aquellos segmentos manufactureros en los que la economía catalana no es competitiva en el contexto internacional, así como en aquellas empresas que están muy lejos de la frontera tecnológica y de buenas prácticas mundial. Por otra parte, sí que se recuperarán en donde se mantenga o se genere ex novo la ventaja competitiva. El sector manufacturero sufrió un duro golpe en Alemania, con una caída en vertical de sus exportaciones, pero se está recuperando con fuerza por que es competitivo.

La industria catalana ha sufrido el desplome de la demanda interna y de la externa. Aún así, esta última ha contribuido a paliar la caída del producto interior bruto en el 2009 y marca el camino para salir de la recesión. Dado el sobreendeudamiento de la economía catalana (y de la española) la demanda interna

no será el motor de la recuperación. Necesitamos ser competitivos para exportar y para ello hemos de mejorar la productividad. Desde la entrada en el euro la industria ha sido el único gran sector que ha mejorado los niveles de productividad de manera consistente.

A pesar de estas mejoras perdemos competitividad en relación a líderes como Alemania. Según diversos rankings de competitividad (como el del Foro de Davos o el relacionado Doing Business del Banco Mundial) España ha bajado en el 2009 muchos puestos (nueve en el de Davos) y es superada por diversos países poco desarrollados. Sin negar que España tiene un problema de productividad, la volatilidad de los rankings los hace sospechosos dado que lo que pretenden medir, la tendencia de fondo de la competitividad, no varía mucho de año en año. El sentido común indica que la competitividad de la economía española en el 2009 no ha de ser muy diferente que en el 2008, por ejemplo.

¿Cuáles son, pues, los factores que inciden en la baja productividad en Catalunya? Algunos de los factores fundamentales son la deficiente educación y motivación de nuestra fuerza de trabajo (con el inglés como asignatura pendiente ya bien entrado el siglo XXI); la falta de renovación de muchas pymes que siguen ancladas en tecnologías y métodos de gestión obsoletos, y con poca innovación e integración en la cadena de valor global; la organización burocrática de nuestro sistema universitario y científico-técnico; las deficiencias en algunas infraestructuras (sobre todo de transporte ferroviario de mercancías); el pésimo funcionamiento del mercado de trabajo, y la falta de eficiencia en el sector público. El resultado es que el objetivo de excelencia, con afortunadamente un número creciente de excepciones en todos los ámbitos, brilla por su ausencia.

¿Qué puede hacer la política industrial en este contexto? En primer lugar, la política industrial para un país como Catalunya debe existir, el *laissez faire* no es una opción recomendable. Empecemos por lo que no debe hacer. La política industrial no debe dedicarse a indicar el camino a seguir al sector privado ni quién será el ganador (*picking winners*). Tampoco debe ayudar y proteger a los sectores maduros cuyo declive, ya sea por cuestiones tecnológicas o de división del trabajo internacional, sea inexorable: es tirar el dinero en un pozo. Tampoco debe regular de manera intrusiva lo que deben hacer o dejar de hacer las empresas. Por el contrario, sí debe promover la excelencia ayudando a las empresas y sectores, sobre todo en los aspectos internacionales, que hayan demostrado su valor en el mercado, es decir, a los ganadores incipientes. Ha de promover la competencia en lugar del proteccionismo, y esto es crucial en el sector servicios; ha de ayudar a la experimentación de nuevos métodos productivos y productos, y ha de rebajar los costes de emprender y desarrollar negocios.

El caso de la reconversión de la planta de Sony con dos empresas ocales que heredarán su fuerza de trabajo indica un camino potencial a seguir en la reconversión de empresas y sectores a actividades de futuro. Esto ha sido posible porque la fuente de la competitividad está en el capital humano que es flexible y puede adaptarse a distintas producciones. Los clusters de actividad sectorial serán cosa del pasado, los clusters del presente y del futuro serán horizontales y basados en un capital humano de alta formación y polivalente en términos de los sectores para los que puede trabajar.

En toda crisis hay una oportunidad y la profundidad de la crisis actual requiere un esfuerzo para que la industria en Catalunya de un salto en competitividad y niveles de productividad.

# La deriva peronista del sistema de pensiones

**Joan-Ramon Borrell**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona.

Este artículo fue publicado el 28 de septiembre de 2010 en *El Periódico de Catalunya*.

- *La deriva peronista lastra nuestro sistema de Seguridad Social por el uso de parte de sus recursos en financiar los complementos de las pensiones mínimas y parte de las pensiones no contributivas. La solidaridad del sistema debería financiarse a cargo de impuestos como el IRPF o el IVA.*

El Pacto de Toledo desencadenó una larga reforma silenciosa de nuestro sistema de pensiones. El temor a la quiebra del sistema en 1995 galvanizó la opinión pública, y se aceptó como necesaria la vinculación de las bases de cotización y de las pensiones a la inflación. Esta es una regla ajena a un sistema contributivo de raíz continental. Bajo esta regla, el sistema reduce su peso respecto al PIB y se aproxima hacia un sistema de pensión mínima universal anglosajón. En especial, se reduce la contribución relativa de los asalariados más pudientes y el peso de la pensión pública respecto a sus ingresos de jubilación.

Las cifras que ofrecen Marco Celentani y sus coautores en un libro que pasó en el 2007 un tanto inadvertido señalaban que el número de asalariados que dejarán de cotizar por la parte de su salario que excede de la base de cotización máxima crecerá del 2% en el 2000 al 20% en el 2050. Este grupo se hace más numeroso si los salarios crecen por encima de la inflación, y por tanto, de la base máxima de cotización que está indexada a la inflación.

A día de hoy, los asalariados que cobran más de 38.376 euros brutos al año no contribuyen a la Seguridad Social por la parte de su salario que excede de esta base de cotización máxima. Y lo que es más significativo, el número de asalariados que cotizan por la base máxima ya se acerca a este porcentaje del 20% según la última Encuesta de Estructura Salarial. Como la pensión máxima está también topada, este grupo de asalariados pudientes encuentra creciente acomodo en los planes individuales o colectivos de pensiones para mantener su nivel de vida durante la jubilación.

En el otro extremo, si continúa la tendencia a aumentarlas pensiones mínimas por encima de la inflación, el sistema devendrá cada vez más generoso para los trabajadores que han ganado menos y han tenido historiales de cotización más entrecortados. Esta deriva puede lamentablemente recibir el apoyo político de los asalariados menos afortunados y también de los asalariados más pudientes. Esta es la coalición típica del peronismo que parece inspirar discursos y acciones recientes a ambos lados del arco político-partidista en España.

La deriva peronista frenará la recuperación. Nadie ha sido capaz de contradecir al gran Paul Samuelson que demostró, ya en 1958, que un sistema de pensiones contributivo de raíz continental impulsa el crecimiento económico cuando el aumento de la masa salarial es mayor que la tasa de interés real a largo plazo.

El modelo contributivo nos permite a los trabajadores gastar hoy, invertir hoy en la formación humana de nuestros hijos, y ligar su progreso a nuestra pensión en el futuro. Además, nos compromete a aumentar el capital humano no solo de nuestros hijos, sino de toda su generación. Es este compromiso colectivo con el devenir de las generaciones futuras el que caracteriza al modelo continental europeo al que no debemos renunciar.

Por el contrario, un sistema de pensión mínima universal nos hace rehenes de unos planes de pensiones nada competitivos que ofrecen rentabilidades medias que, ni por asomo, se acercan al rendimiento real del capital a largo plazo. O lo que es peor, nos deja al albur de la banca más irresponsable que ha sido capaz de quebrar el propio sistema financiero.

Es muy probable que España alcance crecimientos de la masa salarial que supere la rentabilidad de los planes de pensiones privados. Esta tiene recorrido si conseguimos una mayor incorporación de las mujeres en el mercado laboral, una incorporación más selectiva de inmigrantes según edad y cualificación, y la incorporación del cambio tecnológico al trabajo. El ancla de las bases de cotización y las pensiones debería ser en este caso la masa salarial y no la inflación.

Estamos a tiempo. La deriva peronista lastra nuestro sistema de Seguridad Social por el uso de parte de sus recursos en financiar los complementos de las pensiones mínimas, y parte de las pensiones no contributivas. La solidaridad del sistema debería financiarse a cargo de impuestos como el IRPF o el IVA, tal y como ya preveía el Pacto de Toledo. De esta manera el esfuerzo no recaería desproporcionadamente sobre los trabajadores de salarios inferiores a la base de cotización máxima y sobre sus empleadores, sino también sobre contribuyentes más pudientes.

Además de esta deriva, la revisión del Pacto de Toledo debería afrontar la mayor y más antigua amenaza del sistema: el envejecimiento. La inmigración moderará el problema en la medida en la que los inmigrantes rellenen los vacíos en nuestra pirámide de población. Pero, si los votantes nos guiásemos por nuestros intereses deberíamos apoyar la propuesta de alargar nuestras vidas laborales como mal menor frente a un aumento desmesurado de las cotizaciones sociales.

Nuestro sistema afronta retos de una envergadura mayor a los que se enfrentó en 1995, ya que la deriva peronista le impedirá ser el motor del crecimiento que ha sido hasta ahora. Un crecimiento que nos es actualmente esquivo, y que es determinante para sostener valores como la igualdad de oportunidades, la tolerancia o la misma calidad de la democracia. Lamentablemente son valores que se tambalean durante las recesiones.

# Es posible acelerar el crecimiento

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 10 de octubre de 2010 en *ABC*.

- *La fragilidad de la recuperación de las economías desarrolladas plantea grandes dilemas de política económica.*

El año 2010 está siendo un año de incertidumbre, con noticias y datos contradictorios sobre el grado de avance de las principales economías avanzadas del mundo. No es sorprendente. Ya al iniciar el ejercicio sabíamos que la salida de la crisis iba a ser compleja, en un difícil equilibrio para retirar los estímulos públicos y sustituirlos por el gasto privado, ya fuera en consumo o inversión.

Desde el punto de vista de la política económica, la controversia está servida. Ante las muestras de flaqueza de la recuperación, y ante el riesgo de una recaída en la recesión, se esgrimen esencialmente tres posiciones en gran medida antagónicas.

La primera es una postura que defiende el apoyo a la recuperación, si se debilita seriamente, mediante el uso del arsenal monetario que aún tienen a su disposición los bancos centrales. Los defensores de esta opción incluyen algunos de los miembros de los comités de política monetaria de estos bancos. Estos argumentan que, siempre y cuando se mantengan las sendas de consolidación presupuestarias que han puesto en marcha la mayoría de los gobiernos, la política monetaria ultralaxa es la que más efectivamente puede ayudar a la economía, contribuyendo al restablecimiento de la salud del sector financiero, y al mantenimiento de unos tipos de interés a largo plazo reducidos, que faciliten especialmente el funcionamiento de los mercados hipotecarios.

Una posición aún más agresiva la mantiene un sector de opinión que considera que la recuperación debe ser apoyada por todos los medios al objeto de recuperar el PIB perdido durante la gran recesión. Para estos analistas, la brecha entre el PIB actual y la máxima capacidad de la economía es enorme tras la crisis, y es necesario impulsar el crecimiento a altas tasas, al objeto de cerrar esa brecha y con ello contribuir a una rápida recuperación de tasas de desempleo socialmente más tolerables. Los partidarios de una consolidación fiscal mucho más lenta, en definitiva, continúan apostando por la monetización de los déficits fiscales, puesto que en un entorno de tipos de interés prácticamente nulos, abogan por mantener el déficit público y financiarlo con emisión de deuda comprada por los bancos centrales.

Una tercera corriente de opinión adopta una actitud mucho más circunspecta en relación a la intervención en la economía. Reconociendo la necesidad de los excepcionales impulsos fiscales y monetarios en el zenit de la crisis, aboga por su retirada gradual pero sostenida, incluso si el crecimiento decepciona. El argumento de esta corriente es que la crisis financiera fue provocada por una evolución insostenible del endeudamiento de muchas economías, que vivieron durante muchos años por encima de sus posibilidades, con crédito

externo. La estabilización de la deuda exige un periodo más o menos prolongado en el que los ingresos de dichos países crecen por encima de los gastos y de este modo se van restableciendo los equilibrios perdidos. Ese entorno no es propicio a rápidos crecimientos del PIB, de tal modo que sólo gradualmente estas economías volverán a acercarse a su PIB potencial.

Quienes defienden esta visión piensan que es estéril, y de hecho peligroso, aspirar a rápidos crecimientos económicos a corto plazo. Es peligroso si se utiliza el instrumento fiscal, puesto que como se ha visto ya en muchos países de la zona euro, los prestatarios imponen estrictos límites a esta política. Y lo es también si se utiliza la explosiva combinación de la política fiscal financiada con la creación de dinero. Una vez lejos del abismo, esta política es un cóctel incendiario: alimenta la aparición de nuevas burbujas ya que la enorme liquidez creada fluye hacia nuevos activos (por ejemplo el mercado de renta fija, algunos mercados emergentes) y puede acabar generando un peligroso rebrote inflacionario (o un rápido aumento de los tipos de la deuda) La acumulación de deuda pública en muchos países conduce a los mercados a dudar que ésta sea devuelta manteniendo su valor nominal. El momento es, por tanto, muy complejo. Las economías emergentes han encarrilado bien ya la recuperación, pero en las economías avanzadas será necesario mucho criterio y equilibrio para mantener un claro rumbo de la política económica y así apoyar el crecimiento sostenido. Los altibajos en la recuperación no debieran alarmar en exceso y es de confiar que los gestores de la política económica en las economías avanzadas sepan resistir las presiones políticas y continúen primando la estabilidad fiscal y monetaria como principal garante del crecimiento económico a largo plazo.

# Los Nobel y el drama del desempleo

**José Luis Moraga**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE y Profesor de ICREA.

Este artículo fue publicado el 14 de octubre de 2010 en *Expansión*.

Los profesores Peter A. Diamond (Massachusetts Institute of Technology, EEUU), Dale T. Mortensen (Northwestern University, EEUU) y Christopher Pissarides (London School of Economics, Reino Unido) han sido galardonados con el Premio Nobel de Economía 2010 por sus contribuciones al estudio de los mercados descentralizados con costes de búsqueda.

No cabe duda de que cualquiera que se haya puesto a buscar un primer empleo, o un empleo más atractivo y mejor pagado, o una oferta interesante para cambiar de coche o una vivienda de alquiler satisfactoria habrá notado que encontrar algo adecuado a sus necesidades lleva bastante tiempo y, como muy bien saben ustedes, el tiempo es oro. La razón es que los mercados están a menudo descentralizados y la información disponible sobre los productos, los salarios o los precios está bastante dispersa.

En un esfuerzo investigador que se ha extendido durante más de tres décadas, los galardonados han demostrado que la existencia de costes de búsqueda puede perturbar profundamente el funcionamiento correcto de los mercados. Por un lado, está la idea de que los costes de búsqueda, incluso si son relativamente bajos, pueden introducir distorsiones considerables en los mercados. Los costes de búsqueda reducen los incentivos de los consumidores a comparar ofertas, y así las empresas acaban subiendo los precios. La divergencia entre precios y costos implica que los consumidores tienen que pagar por los bienes mucho más que lo que cuesta producirlos, lo que genera ineficiencias en la asignación de los recursos. Además, de este modo, las empresas tienen pocos incentivos a abaratar sus productos o mejorarlos sustancialmente.

Otra cosa que todo el mundo sabe es que los mercados no se vacían tan fácilmente y que sí lo hacen, rara vez es a un precio único. Todo lo contrario, en mercados liberalizados los salarios que las empresas pagan a sus trabajadores varían de una entidad a otra, por muy parecidas que sean las funciones a realizar y por muy similares que sean las habilidades de las personas que las desempeñan. Los trabajos de los premiados han ayudado a entender que los costes de búsqueda pueden hacer que empresas competitivas fijen salarios de manera consistente con la gran dispersión que observamos en los mercados reales. La idea es que cuando unos trabajadores están mejor informados que otros sobre las distintas ofertas salariales, entonces ofrecer distintos salarios es compatible con la maximización del beneficio.

Modelos neoclásicos del mercado de trabajo no podían explicar de una manera convincente la existencia del desempleo involuntario y duradero. El enfoque anterior consideraba al mercado de trabajo como un mercado centralizado donde la información fluye de empresas a trabajadores y viceversa sin coste alguno. Los estudios de los premiados han tenido un impacto enorme en la modelización del mercado de trabajo porque sus investigaciones ponen de relieve que el desempleo friccional puede ser fruto de la imperfección derivada de los costes de búsqueda. Además, sus teorías han puesto a disposición del analista un marco

adecuado para el estudio de los efectos de las políticas económicas, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, encaminadas a la reducción del desempleo involuntario y persistente.

### **Fricciones e ineficiencias**

En un mercado donde vacantes y desempleados no pueden coordinarse de una manera adecuada, las fricciones pueden generar varios tipos de ineficiencias. No sólo es un problema que los trabajadores no encuentren empleo, sino también que las vacantes queden sin cubrir por falta de solicitantes adecuados al perfil deseado. Por otro lado, está el problema de la existencia de emparejamientos empresa-trabajador que potencialmente se pueden mejorar, lo cual obviamente tiene implicaciones sobre la productividad de las empresas. Una economía como la española, donde hay mucho desempleo, también tiene un nivel de productividad relativamente bajo. Puesto que para poner en el mercado nuevos puestos de trabajo también se necesita dedicar cierta cantidad de recursos económicos, los incentivos para abrir nuevos puestos de trabajo claramente dependen del alcance de las fricciones.

Dadas estas imperfecciones, caben multitud de intervenciones de política económica. Los trabajos de Diamond, Mortensen y Pissarides se prestan claramente al estudio de los efectos de políticas económicas de protección del trabajador y fomento del empleo, como subsidios al desempleo, salarios mínimos, impuestos salariales, subsidios a la creación de puestos de trabajo, etc. En general, cualquier política puede tener virtudes y defectos. Un incremento del salario mínimo tiene la virtud de aumentar los incentivos a buscar trabajo, pero por otro lado puede reducir la dispersión salarial y así disminuir los incentivos a buscar mejoras, reducir la movilidad laboral y probablemente la productividad. Los subsidios al desempleo, si bien son herramientas absolutamente necesarias para proteger a las familias que sufren el drama del desempleo, también pueden generar efectos adversos, como una disminución de los incentivos a buscar trabajo y del número de vacantes, lo cual puede resultar en un incremento del desempleo. Como siempre, ponderar virtudes y defectos de una política no es fácil y el analista ha de llevar a cabo un cuidadoso y minucioso análisis de las instituciones y de las circunstancias del mercado bajo estudio. Todavía hay mucho trabajo por hacer, pero la contribución de los galardonados al entendimiento del drama social y económico del desempleo es incalculable. Diamond, Mortensen y Pissarides merecen el Premio Nobel.

# Guerras de divisas

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 15 de octubre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *No tiene sentido tratar de acelerar artificialmente la salida de la gran recesión manipulando la cantidad de dinero.*

Durante las últimas semanas se han registrado intervenciones significativas en los mercados de cambio, generando lo que popularmente se conoce como una guerra de divisas. El episodio debe entenderse como una fase más en la difícil salida de la gran recesión. Ya en otros momentos de la crisis internacional hemos observado serias tensiones proteccionistas, y la escalada de devaluaciones competitivas debe ser vista desde esta perspectiva.

La salida de la gran recesión está siendo lenta, con graves dificultades para reducir el paro, y sin el repunte de actividad que en otras ocasiones permitía empezar a recuperar los niveles de empleo.

Esto es lógico por la propia naturaleza de la recesión, causada por un exceso de deuda. Sin embargo, es políticamente difícil de aceptar y ello explica las maniobras de los gobiernos para tratar de aliviar la presión. La devaluación es un instrumento especialmente atractivo porque los ciudadanos extranjeros no votan, y así la contestación interior se modera sin perjudicar ninguna base electoral.

Para las economías cuya moneda flota libremente en el mercado, el instrumento utilizado no es la devaluación, sino el manejo de la política monetaria. Como no es posible reducir más los tipos de interés, estamos hablando de expansiones directas de la masa monetaria. La lógica es sencilla. Se coloca una mayor cantidad de dinero en el mercado, para tratar de evitar una recaída en la recesión, pero parte de la incidencia de la medida es vía el sector exterior, puesto que al circular una mayor cantidad de una divisa, esta pierde valor en relación al resto.

El fenómeno es muy preocupante, al menos por dos razones. Primero porque el país que no deprecia su moneda, puede perder rápidamente posiciones competitivas, y ver abortadas sus posibilidades de crecimiento a través del sector exterior. Este puede ser precisamente el caso de la zona euro, si el BCE no lleva a cabo una expansión monetaria como la que están ejecutando Estados Unidos y Japón. En el caso de muchos países emergentes, el riesgo de apreciación no existe, ya que no permiten la libre circulación de capitales. China es el caso paradigmático. Se trata de una política que acentúa la presión sobre la moneda europea.

El segundo riesgo de estas depreciaciones competitivas es que agravan el exceso de liquidez que ya existe en los mercados internacionales. Este es un caldo de cultivo de nuevas burbujas financieras a corto plazo y, más adelante, una fuente de presiones inflacionistas muy significativas. A larga la emisión de

moneda en exceso no sólo afecta a su valor exterior, sino también al valor interior, o lo que es lo mismo, a la tasa de inflación.

La solución a la guerra de divisas exige el reconocimiento por parte de los líderes políticos de dos hechos. Primero, que se trata de una estrategia económica que es un juego de suma cero. Segundo, que no tiene sentido tratar de acelerar artificialmente, manipulando la cantidad de dinero, la salida de la gran recesión. Esa salida debe ser gradual para muchos países, restableciendo poco a poco los balances de todos aquellos actores que se excedieron durante la larga expansión. Tratar de gestionar activamente esa salida es no aceptar la realidad, y puede ser profundamente contraproducente.

# Decálogo para un crecimiento sostenido

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 26 de octubre de 2010 en *El Periódico de Catalunya*.

- *La sociedad catalana está saliendo de una de las peores crisis económicas que ha vivido en los últimos 30 años, pero dispone de las personas, los activos, las instituciones, los valores compartidos y la cohesión social para afrontar con éxito la nueva etapa.*
- *Necesitamos de manera inmediata una economía más flexible y dinámica, y eso exige eliminar privilegios y barreras.*

Una economía moderna, como la de Catalunya hoy, es enormemente compleja y tiene una dinámica que, solo parcialmente, se puede modificar a corto y medio plazo con las políticas públicas. Por ello, y por las grandes incertidumbres en las que nos movemos en el momento actual, la pregunta que plantea este suplemento es muy atrevida. No tiene una respuesta sencilla y, o bien se le dedica un volumen monográfico, o se hace un esfuerzo de síntesis para determinar los factores claves y presentarlos como resumen ejecutivo. Este es un intento de esta segunda alternativa: un decálogo para volver al crecimiento económico sostenido.

1. La naturaleza de la crisis que hemos sufrido -una crisis de excesivo endeudamiento del país, de muchas de sus familias y empresas- hace que indefectiblemente debamos salir de ella mediante las ventas al exterior, ya que durante mucho tiempo la demanda interna será débil, mientras los agentes económicos rehacen su situación financiera.
2. Serán necesarios en los próximos años crecimientos fuertes y sostenidos de nuestra productividad, en toda la economía. Es la única manera de hacer frente al reto de orientar con éxito nuestro sistema económico hacia el exterior, y además nos debe permitir recuperar la competitividad perdida sin sufrir una disminución significativa en los niveles de bienestar.
3. Habrá que invertir con decisión el máximo de recursos productivos en los sectores más competitivos y con más capacidad para ganar mercados exteriores, eliminando las rigideces que impiden hoy que las personas y los recursos financieros cambien de sector. Necesitamos de manera inmediata una economía mucho más flexible y dinámica que la que tenemos, y eso exige eliminar privilegios y barreras para entrar en nuevas actividades.

Será necesario también continuar invirtiendo en las fuentes últimas de la productividad y la riqueza de un país:

4. El alcance de un nivel de excelencia de nuestro sistema de formación que, garantizando el principio de igualdad de oportunidades y la formación de los jóvenes en el respeto de los valores democráticos,

desde la perspectiva de la economía debe estar orientado a todos los niveles para conseguir las habilidades que exige la competitividad de las empresas en un mundo económico que no tiene fronteras. Eso exige que los sistemas educativos y universitarios den prioridad al mérito y el esfuerzo, y que sean abiertos, competitivos y adaptables al entorno.

5. La promoción de un sistema de investigación científica y tecnológica estable, vinculado al mundo económico, totalmente interconectado con las redes internacionales y que esté diseñado para buscar la máxima reputación a nivel internacional. Tal vez, dada la dimensión del país, con una cierta concentración en las áreas que ya despuntan y que conectan mejor con los nichos de la economía del conocimiento ya establecida en Catalunya (biotecnología, medicina, agroalimentario, etc...).
6. La inversión eficiente en infraestructuras públicas (carreteras, puertos, aeropuertos, etc), no como motor de gasto, sino como elemento propulsor de la competitividad de nuestras empresas y factor de atracción de inversiones extranjeras que aporten valor a nuestro tejido productivo. Y es preciso enfatizar que la eficiencia es fundamental para dar la prioridad correcta a los menores recursos que estarán disponibles para la inversión pública.

Estos factores de base que impulsan la productividad -la formación, paciencia y la tecnología, y las infraestructuras- son insuficientes si no van asociados al mundo de la empresa.

7. Es preciso, pues, relanzar el prestigio en nuestro país de la figura del empresario y del papel que juega la empresa como célula fundamental de creación de bienestar y puestos de trabajo para todos los ciudadanos. Solo así, fomentando el espíritu emprendedor y facilitando la labor empresarial, una población con una sólida base educativa, con buenas infraestructuras y con un sistema científico avanzado, puede trasladar este potencial a mejoras en la productividad y la riqueza general. Solo así podremos garantizar el mantenimiento y mejora de la sociedad de bienestar que tanto ha costado conseguir a las generaciones anteriores.
8. Será necesario, también, conseguir mejoras muy importantes en la productividad del sector público, ya que es un sector que canaliza una parte muy significativa de la actividad económica. Se necesitarán políticas explícitas de mejora en el servicio y de control del gasto ya que se trata de un sector que, a diferencia del privado, no tiene la presión de la competencia que lo obligue a conseguir más eficiencia y efectividad. La necesidad de reducir el endeudamiento de las administraciones públicas es un factor adicional que obliga a la racionalización, pero se deben introducir mecanismos permanentes de control de la calidad del gasto público.
9. El crecimiento renovado de la economía catalana exigirá, no solo una mejora en la productividad, sino además que todo el país trabaje más. Es decir, se trata de trabajar más y mejor, incorporando en el mercado laboral a todas aquellas personas -especialmente a los jóvenes- que ahora están excluidas.
10. Y, finalmente, en una economía abierta como la nuestra, cada vez más basada en las ideas y el conocimiento, será imprescindible atraer talento de todo el mundo, diseñando políticas inteligentes que deben permitir hacer compatible el fortalecimiento de la identidad del país con su imprescindible proyección internacional.

La sociedad catalana está saliendo de una de las peores crisis económicas que ha vivido en los últimos 30 años, pero dispone de las personas, los activos, las instituciones, los valores compartidos y la cohesión social que son necesarios para afrontar con éxito esta nueva etapa. Políticas que se fundamenten en este decálogo de principios deberían permitir, no solo salir de la crisis, sino garantizar un crecimiento futuro más estable y sostenido.

# La estantería Billy contra la Big Mac

**Joan-Ramon Borrell**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona.

Este artículo fue publicado el 26 de octubre de 2010 en *El Periódico de Catalunya*.

- *El nuevo Govern debe utilizar sus primeros cien días para llevar a cabo un programa de fomento de la competencia en los servicios locales privados y un plan de ajuste en los costes y precios de los públicos.*
- *La expansión desaforada que vivió la economía catalana hasta el 2007 y la abrupta crisis económica de los últimos tres años nos están dejando un panorama de precios dual.*

Si quieren saber cuántos años tardaremos en salir de la crisis, hagan como Bloomberg (índice estantería Billy) y The Economist (índice Big Mac): sigan el precio de la estantería Billy de Ikea y de la Big Mac de McDonald's. Sabrán por qué algunos países empiezan a salir de la crisis, mientras que la dualización de la economía catalana frena nuestra recuperación.

La expansión desaforada que vivió la economía catalana hasta el 2007 y la abrupta crisis económica de los últimos tres años nos están dejando un panorama de precios dual: la estantería Billy se puede comprar en Barcelona por 35 euros (47 dólares al cambio), un precio de los más bajos del mundo. En Estados Unidos esta misma estantería vale 60 dólares. En cambio, la Big Mac se vende en Barcelona por 3,40 euros (4,59 dólares al cambio), un precio que es de los más caros del mundo. En Estados Unidos, la Big Mac cuesta 3,77 dólares. Y en la zona euro cuesta 4,33 dólares.

Que el precio de la estantería Billy de Ikea en Barcelona sea tan bajo quiere decir que la presión competitiva desde el extranjero es capaz de moderar los precios aquí de productos muy estandarizados que podemos importar. En cambio, que el precio de la Big Mac en Barcelona sea alto, indica que los servicios locales que no se pueden importar son caros respecto al extranjero.

Aunque parezca anecdótico, el comportamiento de Ikea es el que está siguiendo todo nuestro tejido industrial expuesto a la competencia internacional. Baja los precios y continúa invirtiendo en innovación de productos y en la venta al exterior. La industria catalana crece en exportaciones como no lo había hecho durante la década prodigiosa del ladrillo y las infraestructuras.

De la misma manera, el comportamiento de McDonald's es el que está siguiendo todo nuestro tejido empresarial protegido del exterior. A pesar de la crisis, no baja precios. Y lo que es peor, condena la economía catalana a vivir con unos precios de los servicios locales que fueron especialmente inflacionistas durante la bonanza y que ahora son como un impuesto que mina el consumo y la inversión de familias y empresas.

El gran reto del nuevo Govern de Catalunya es reducir el precio de la Big Mac hasta los 2,76 euros que corresponden al cambio a los 3,77 dólares que vale en EEUU. Se trata de bajar los precios de los servicios locales en casi un 20% para atraer de nuevo a Catalunya a turistas, estudiantes, pacientes y profesionales

que consumen nuestros servicios locales de exportación. Este ajuste se puede conseguir de forma larga, penosa y traumática si nuestra inflación es dos puntos porcentuales inferior a la de la OCDE durante 10 años. Eso nos condena a una década perdida de estancamiento.

Si el Govern que salga de las urnas el 28 de noviembre utiliza sus primeros cien días para llevar a cabo un programa de fomento de la competencia en los servicios locales privados y un plan de ajuste en los costes y precios de los servicios públicos, el ajuste de precios podría ser mucho más rápido y la salida de la recesión podría llegar mucho antes. Un ajuste de precios de este tipo podría facilitar el acuerdo con los sindicatos para la moderación salarial, ya que permite que los salarios actuales ganen capacidad de compra en términos de servicios locales interiores.

El nuevo Govern de la Generalitat contará con dos instituciones de defensa de la competencia (Autoritat Catalana de la Competència) y de defensa de los consumidores (Agència Catalana de Consum) bien armadas técnicamente que tendrían que actuar conjuntamente aprovechando los nuevos procedimientos de evaluación de la regulación y de la actuación de las administraciones públicas y de inspección y sanción para convertirse en verdaderas agencias públicas de disuasión de los precios abusivos.

Lamentablemente, ni los partidos del Govern, ni los de la oposición están preocupados por el poder adquisitivo de la mayoría silenciosa de sus votantes, y por contra compiten en ofrecer protecciones a una minoría muy ruidosa: algunos comerciantes y profesionales y unas pocas empresas y trabajadores de sectores públicos o regulados que hacen que los precios en Barcelona de las tiendas de electrodomésticos y aparatos electrónicos, los restaurantes-, los hoteles, los servicios de mantenimiento y reparación o los transportes públicos y privados sean caros con respecto al exterior según la información comparativa de 71 ciudades del mundo que publica el banco UBS.

Esperemos que sea cual sea el nuevo Govern, una vez liberado de la retórica de su respectiva minoría hiperactiva y leal, abandone la economía localista y protegida de la hamburguesa Big Mac y apueste por la dinámica de ajuste de precios de la economía abierta e innovadora de la estantería Billy que beneficia a la mayoría silenciosa.

# Euforia, depresión y resiliencia

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 7 de noviembre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *El modelo del ladrillo se ha acabado y Catalunya puede ser líder en exportaciones de calidad.*

A fuerza de repetirlo, corremos el riesgo de acabar creyéndolo. Me refiero a la idea, ya muy extendida, de que en España existe un exceso de oficinas y personal bancario.

A finales de 2006 Catalunya y España estaban inmersas en la burbuja inmobiliaria y de bajos tipos de interés. La economía catalana crecía a tasas cercanas al 4% anual con un paro no muy alejado del 6%; en 2009 decreció un 4% y el paro subió al 17%. El batacazo ha sido impresionante aunque no hemos estado solos, tanto en España como en la zona euro la caída ha sido similar. En 2009 se destruyen en Catalunya 350.000 puestos de trabajo, la mitad de ellos en la industria. Lo peor de la crisis ya ha pasado, aunque todavía se espera un crecimiento negativo para 2010, pero ahora preocupa cuando se van recuperar los niveles de actividad -la resiliencia de la economía- o si por el contrario caeremos en un periodo de estancamiento.

La crisis financiera estalla en agosto del 2007, se agrava mucho en el otoño de 2008, con el peligro de derrumbe del sistema financiero internacional, el crédito desaparece y los balances de la banca se ven dañados. La expansión inmobiliaria se financiaba en buena parte con recurso al exterior, cuando éste se acaba se frena en seco la actividad, y caen tanto la demanda interna como la externa. Catalunya ha sufrido con particular intensidad la crisis por el mayor peso de la industria. La historia del gran crecimiento hasta 2007 es la historia de una expansión insostenible alimentada por la entrada en el euro, por tipos de interés muy bajos que revalorizan de forma muy importante los bienes raíces, y por el turismo como industria exportadora líder. La productividad agregada sufre por el peso importante de la construcción y de un sector de pymes que está lejos de la frontera de eficiencia, aunque el ámbito de la exportación, incluyendo empresas de servicios avanzados, mantiene posiciones en el comercio internacional. El Gobierno español reconoce muy tardíamente la gravedad de la crisis. En Catalunya se reconoce antes pero se carece de la capacidad de impulsar reformas en temas tan cruciales como el mercado laboral, las pensiones, la justicia o la política energética.

¿Cuál es el legado de la crisis? ¿En qué posición está Catalunya para afrontar su salida?

En primer lugar las finanzas públicas se muestran frágiles. Los ingresos generados por la burbuja inmobiliaria han servido en parte para expandir el sector público. Estos ingresos eran transitorios mientras que el gasto es fácil de aumentar y difícil de reducir. A ello hay que añadir la falta de resolución satisfactoria de la financiación autonómica. En este contexto, para cuadrar los números hay que subir impuestos o rebajar gastos, o los dos a la vez. La vía de subidas de impuestos directos es problemática puesto que recae

sobre la clase media asalariada con los consiguientes efectos desincentivadores del esfuerzo. Además, es contradictoria con una política de atracción de capital humano cualificado. No se podrá soslayar ni la mejora de la eficiencia en la Administración ni la revisión de la sostenibilidad de los servicios sociales y los subsidios al sector privado.

En segundo lugar, el mayor peso de la industria, la diversificación de la economía catalana y el papel de la exportación son los puntales de la resiliencia y marcan el camino de salida de la crisis. No podemos esperar grandes alegrías de la demanda interna en una situación de sobreendeudamiento. Para ello se necesita aumentar la productividad y esto depende de un conjunto de factores. El primordial es el capital humano. Se ha avanzado con una ley de educación que intenta paliar el grave problema existente, con planes de mejora de la competitividad y de la internacionalización, y con cambios de organigrama en la gestión de la investigación. Hay que ir más lejos si queremos competir en primera división. Finalmente, la mejora del capital humano debe ir acompañada de las infraestructuras necesarias. Se han desarrollado AVEs y terminales de aeropuerto magníficas pero la productividad se juega ahora en su gestión, en la conectividad interna y en el transporte ferroviario de mercancías (en particular para el eje exportador mediterráneo).

El modelo económico del ladrillo se ha agotado, es la hora de la exportación de bienes y servicios de calidad, de la economía diversificada, y de la internacionalización. En los tres ámbitos Catalunya puede ser líder.

# A fresh public sector perspective needed

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.



Este artículo fue publicado el 21 de noviembre de 2010 en *Financial Times*.

The financial crisis and associated downturn in economic activity has led to massive public intervention in the economy.

Action has been taken, with unprecedented reductions in interest rates – still maintained – bail-outs of banking and other sectors, and large and co-ordinated fiscal stimuli, followed by a public debt panic.

The boundaries of the public and private spheres are being redefined. The fiscal crisis has imposed drastic cuts in the public budget to meet deficit targets, and governments are having to consider how to respond.

Budget pressures mean that if governments are to provide the same level of service, efficiencies must be found to do the same with less money, otherwise external financing will have to be tapped since recourse to the public budget is no longer possible.

The private sector is being asked to come to the rescue. Public-private partnerships have in the past proved they are able to increase efficiency in service provision in sectors as varied as education, transport and health. The key idea is that once the public sector has set the objectives that need to be accomplished, the private sector may be best suited to implement them in the most cost-efficient way.

Obviously, private service provision needs appropriate regulation and controls to make sure that the public objectives are followed. And besides the efficiency consideration, a financing consideration must be added, one that is becoming pressing in the present context of the fiscal crisis.

The increased joint ventures of the public and the private sector will need managers who understand the workings of public institutions.

The revolving door of managers between the private and the public sectors may help, but its extent is quite limited in many European countries.

Business schools seem to be well positioned to lead the way in producing managers who can understand and work with the public sector. However, to do this they need both a cultural transformation and new learning.

They need to transform a culture that has viewed everything coming from the public sphere with suspicion. Public intervention imposes constraints on business but also leads to opportunities – such as clean energy.

Business schools also need to teach how to align the private and the social interest. Not all business practices yielding the same private benefit are equivalent from the social point of view.

Schools should develop a new thinking, integrating lessons from market and regulatory failures. Regulation and antitrust analysis should be introduced into the MBA and executive education curricula. A side benefit of this would be to teach future managers to stay out of trouble and integrate potential regulatory intervention in the design and scenarios of business strategy.

Business schools need to learn not only the theory but the practice of the public sector. To do this they must engage in frontier research about the interaction between the public and the private sectors and experiment with courses and curricula, while seeking MBA and executive education applicants with experience in the public sector. This would place business schools in a position to provide a forum for dialogue between business leaders, regulators, consultants and academics. The aim of this forum must be to foster social objectives that increase the welfare of society.

Business schools need to adapt their teaching practices to educate managers to understand and work within the public sector, to be attuned to the post-crisis realities and help the public intervention in the economy to be effective.

By adapting these teaching practices and fostering research at the crossroads between the public and the private sectors, business schools will find themselves working for the benefit of society and transferring this new learning to the private sector.

# Doce voces de referencia

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 28 de noviembre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *Hay que evitar el triunfo de la especulación*

España es víctima de la especulación por el posible contagio de Irlanda y, sobre todo, de Portugal. Esto es posible por las debilidades en la economía española: la digestión de la explosión de la burbuja inmobiliaria con implicaciones en la salud del sistema financiero, el volumen de la deuda del sector privado, la dependencia de la financiación exterior, y unas perspectivas de crecimiento átonas por factores estructurales que lastran la productividad de la economía. Estas debilidades hacen que pueda ser víctima de la especulación en contra de su deuda y esté en zona de peligro. La especulación puede tener éxito si la prima de riesgo alcanza niveles insostenibles en un proceso de expectativas que se validan ellas mismas.

Para disminuir la probabilidad de necesitar un rescate España debe dar una señal clara de credibilidad en su política económica y en las reformas emprendidas. Principalmente, se debe reformar la negociación colectiva y completar la tímida reforma laboral, poner el sistema de pensiones en una senda sostenible, reformar la administración pública para hacerla más eficiente y transparente, acelerar la transformación de las entidades financieras con problemas y fomentar la productividad en general. Si es necesario, hay algún margen para subir impuestos indirectos. La UE y el BCE deben estabilizar los mercados dejando claro que proporcionarán la liquidez necesaria a los países solventes que la necesiten. Al mismo tiempo las autoridades políticas deben abstenerse de hacer declaraciones imprecisas sobre posibles quitas a los tenedores de bonos.

El euro sobrevivirá, dada la voluntad política expresada por Alemania y Francia, pero hay que poner los mecanismos institucionales necesarios que proporcionen un marco fiscal y de estabilidad financiera adecuados. La gobernanza del euro ha fracasado y urge la combinación de una mayor coordinación e integración fiscal, una supervisión bancaria integrada, y disciplina de mercado para la deuda soberana.

# El euro y la deuda soberana (I)

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 10 de diciembre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *La crisis es una oportunidad para asentar el euro sobre bases sólidas.*

Una interpretación de los acontecimientos de los últimos meses es que la crisis financiera internacional está poniendo a prueba la viabilidad de la unión monetaria en Europa. Otra visión, más constructiva, es que la crisis constituye una oportunidad histórica para asentar el euro sobre unas bases políticas y económicas más sólidas.

Los primeros años de funcionamiento del euro han sido en gran medida un éxito. Sin embargo, sus fundamentos económicos y políticos están aún por finalizar, y ello está precisamente en la raíz de la actual crisis. Parte de la lógica del euro se basaba en que con su introducción los tipos de interés bajarán en los países de la periferia, y que los flujos de capital circularan hacia esta zona, al desaparecer el riesgo de tipo de cambio.

Dos circunstancias, sin embargo, acentuaron este proceso hasta niveles perniciosos. En primer lugar, los bajísimos tipos de interés originados por una política monetaria laxa para el conjunto de la eurozona. Y en segunda instancia, la sorprendente desaparición de la prima de riesgo para aquellos países que históricamente habían sido fiscalmente más débiles, y que -de repente- pasaban a ser considerados por los mercados como modelos de rigor fiscal, comparables al punto de referencia que supone Alemania.

Estos dos fenómenos alimentaron unos flujos de crédito que propulsaron el gasto y la inversión en la periferia. En algunos lugares, como Portugal y Grecia, se financió el déficit público. En otros, como España e Irlanda, los préstamos se canalizaron a la inversión privada, incluyendo naturalmente el sector inmobiliario.

En paralelo a este proceso de generación de elevados niveles de endeudamiento, y en parte propiciado también por las enormes facilidades financieras, se han registrado retrocesos en la convergencia en competitividad entre los distintos países de la eurozona. Es decir, los países periféricos, con escasas reformas de sus procesos de formación de precios y salarios, y con poco progreso en términos de productividad, han registrado una gradual pérdida de competitividad en precios. Es decir, han tenido lugar unos aumentos de precios y salarios que no obedecían a mejoras productivas y que han ofrecido temporalmente la sensación de enriquecimiento, pero en el fondo han erosionado la posición competitiva de estos países.

La conjunción de elevados niveles de endeudamiento y crecientes desequilibrios competitivos no fue incorporada por los mercados financieros al coste de la deuda pública, ni tampoco sustancialmente al de la deuda privada.

Con la llegada de la crisis internacional y su impacto recesivo, los inversores han caído en la cuenta de los desequilibrios que se habían acumulado. Ese reconocimiento, junto a la incertidumbre sobre el grado de apoyo fiscal mutuo entre los países de la eurozona, ha provocado el desconcierto de los inversores, y las actividades especulativas de algunos, que intentan aprovechar la debilidad del marco jurídico-político de la zona euro. Es decir, de la ausencia de reglas claras sobre las condiciones bajo las cuales alguno de los gobiernos de la zona euro puede o no suspender pagos, y en qué medida ello afecta al resto de los socios.

Si estos son, en síntesis, los elementos clave de la crisis de deuda soberana en Europa, ¿cuáles son las posibles soluciones? Complejas, y de ellas hablaré en la segunda entrega de esta columna.

# El euro y la deuda soberana (y II)

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 14 de diciembre de 2010 en *La Vanguardia*.

- *Es preciso clarificar cómo se distribuye el coste del impago de la deuda soberana emitida por cualquier país de la eurozona.*

En una columna previa analizaba la génesis de la crisis de deuda en la zona euro. Un paso imprescindible para la cuestión más importante ¿Y, ahora, qué se puede hacer?

Como argumentaba entonces, la Unión Europea debe aprovechar la crisis para despejar las incógnitas sobre las reglas fiscales que rigen en la eurozona.

Esto requiere actuaciones en, al menos, los siguientes frentes:

1. En primer lugar, los países que han incurrido en desequilibrios excesivos, España incluida, deben implementar programas de estabilidad fiscal y reformas estructurales que gradualmente corrijan los desequilibrios y permitan sentar las bases de un crecimiento económico que permita devolver las deudas.
2. Los países acreedores deben mantener el flujo de financiación para no asfixiar a los países prestarios y permitir la refinanciación y una reducción gradual de la deuda. Está en su propio interés. Y cuando los mercados se calmen esto debería hacerse por el propio sector privado, sin necesidad de intervención de los fondos excepcionales creados por la eurozona.
3. Al objeto de sentar las bases para que una crisis parecida no vuelva a suceder, es preciso clarificar cómo se distribuye el coste del impago de la deuda soberana emitida por cualquier país de la eurozona. Debe tratarse de un mecanismo que discipline tanto al país que demanda fondos, como a los ofertantes. Y por tanto, se debe contemplar que el inversor pueda sufrir algún recorte en el principal de su inversión, puesto que el país en dificultades no debe ser rescatado por sus socios, y esta norma debe ser creíble.
4. Junto a ese mecanismo de mercado es necesario, tanto en términos de eficiencia económica como de compromiso político, avanzar simultáneamente en cierto grado de política presupuestaria compartida. Ya sea como mecanismo atenuador de las diferencias cíclicas en el crecimiento entre los diferentes países de la eurozona, o como mecanismo de seguro compartido entre ellos, por ejemplo mediante la emisión conjunta de bonos.
5. Y finalmente, es preciso solventar la situación actual, garantizando el funcionamiento de los mercados de deuda pública, con intervención del BCE si es necesario, pero al mismo tiempo exigiendo a los países en dificultades programas creíbles de estabilización y reforma.

En los casos extremos, como ha ocurrido con Grecia e Irlanda, utilizando los mecanismos financieros que se han diseñado -que también constituyen un cierto grado de compromiso político de compartir el riesgo- para facilitar el ajuste de las economías afectadas, al tiempo que se impone la necesaria disciplina económica.

En definitiva, la crisis de deuda soberana es importante y adquiere en algunos momentos tintes dramáticos. Pero, como toda crisis, es también una oportunidad para asentar la moneda común con unas bases más sólidas que los europeos no debemos dejar pasar.

# Buenas noticias

## Salvador Estapé

Gerente del del Public-Private Sector Research Center del IESE hasta marzo 2011.

Este artículo fue publicado el 15 de enero de 2011 en *El Periódico de Catalunya*.

- *La Administración tiene dificultades para adaptarse a un entorno en cambio constante .*

El Govern ha aprobado recientemente el decreto de creación del Consell Assessor per a la Reactivació Econòmica i el Creixement (CAREC). Este órgano tiene que asesorar al Gobierno de la Generalitat en materia de políticas orientadas a impulsar el proceso de reactivación económica de Catalunya. Es una buena iniciativa si tiene que servir para ayudar a reactivar la economía del país. Como presidente de este organismo ha sido nombrado Salvador Alemany, persona de reconocido prestigio en el ámbito empresarial.

Consejos con estas características están funcionando en algunos de los países más desarrollados del mundo, por ejemplo en Estados Unidos, Dinamarca, Suecia u Holanda. En efecto, los gobiernos de estos países tienen órganos parecidos desde hace años que han acabado conformándose en elementos centrales en la formulación de políticas públicas. El CAREC puede ser el embrión de algún organismo parecido.

Déjenme comentarles dos modelos distintos que me parece que nos pueden servir de referencia: el Consejo de Asesores Económicos estadounidense y el CPB holandés. Sin duda, el Consejo de Asesores Económicos es el más conocido. Se trata de una agencia dentro de la oficina ejecutiva del presidente, que se encarga de ofrecer al presidente asesoramiento económico lo más objetivo posible sobre la formulación de las políticas económicas nacionales e internacionales. El consejo basa sus recomendaciones y análisis en la investigación económica y la evidencia empírica, utilizando los mejores datos disponibles.

Menos conocido, pero bastante interesante, es el Central Planning Bureau (CPB) holandés, que, pese al nombre, no se dedica a la planificación económica, sino al análisis de políticas económicas.

Recientemente, para evitar malentendidos, han decidido cambiar de nombre, aunque mantienen la sigla original de CPB. Ahora se llaman Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

El CPB también se basa en una investigación científica dirigida a contribuir al proceso de toma de decisiones económicas del Gobierno. Además de las previsiones económicas, el CPB analiza los programas electorales de los partidos políticos y hace un análisis coste-beneficio social de los grandes planes y proyectos de infraestructuras, y evalúa los efectos de las medidas que ya han sido implementadas.

## Transparencia electoral

El CPB también realiza investigaciones en numerosas áreas más; por ejemplo, sobre los efectos económicos del envejecimiento, la globalización, la salud, la educación, la crisis financiera o la regulación económica. Desde 1986, este organismo ofrece a los partidos políticos interesados un análisis de los efectos económicos de las propuestas políticas de sus programas electorales. Los programas de los partidos

participantes son analizados de forma idéntica, lo cual ofrece a los votantes una herramienta completa para la comparación de las distintas opciones, lo que contribuye a la transparencia del proceso electoral.

Hoy en día, la toma de decisiones del *policy maker* debe adaptarse a las nuevas necesidades sociales. Frente a un entorno flexible, la Administración debe poder dar respuestas y, además, hacerlo con rapidez. Pero a menudo la Administración pública, por su estructura y funcionamiento, tiene dificultades para adaptarse a las circunstancias de un entorno caracterizado por el cambio constante. Los nuevos conocimientos y las ideas más innovadoras tienen que estar al alcance de la Administración, dispuestos a servir de la mejor manera al interés general.

La Generalitat de Catalunya hace bien en constituir un órgano especializado que haga posible el trasvase del conocimiento económico a la gestión pública y que intervenga positivamente en el proceso de discusión previo a la toma de decisiones gracias a la capacitación técnica de sus miembros.

# Luz al final del túnel o un tren que viene de cara

**Joan-Ramon Borrell**

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona.

Este artículo fue publicado el 25 de enero de 2011 en *El Periódico de Catalunya*.

- *La tasa de paro de España da un salto cuando el corazón de Europa se resfría, y explota cuando Europa está enferma. Tres preguntas emergen en el actual estado de angustia laboral: ¿Cuándo dejará de crecer el paro? ¿A qué ritmo se irá reduciendo? ¿Podemos hacer algo para que el empleo sea menos vulnerable en la próxima crisis?*
- *El marco de relaciones laborales que tenemos en España solo se puede entender por la mutua desconfianza entre empresarios y trabajadores*

A pesar de nuestra vivencia diaria del drama que está suponiendo la explosión del paro en nuestro entorno más inmediato, no somos suficientemente conscientes de que este drama es eminentemente español. Nuestra tasa de paro da un salto cuando el corazón de Europa se resfría, y explota cuando Europa está enferma. España es el país industrializado donde la actual gran recesión ha causado un mayor incremento del paro por punto porcentual de caída del PIB real. Somos como la cola de la estrella europea oscilando caprichosa y ampliamente a la voluntad de los vientos. Y lo que es peor, una vez el paro llega a su máximo, se convierte en crónico. Los que vivieron la reconversión industrial de finales de los 80 todavía recuerdan cómo una generación quedó desplazada por las crisis del petróleo de 1973 y de 1979, y por el cambio tecnológico que las crisis desencadenaron. Ajustar nuestra tasa de paro a la de países como Alemania o Francia nos costó 11 años: desde el máximo del 24% en 1994 hasta el 9,6% en el 2005, por primera vez inferior al 10% que registraron de media estos dos países de referencia.

Tres preguntas emergen en el actual estado de angustia laboral en el que nos encontramos: ¿Cuándo dejará de crecer la tasa de paro? ¿A qué ritmo empezará eventualmente a reducirse? ¿Podemos hacer algo para que el empleo sea menos vulnerable en la próxima crisis?

1. ¿Cuándo dejará de crecer la tasa de paro? Los estudios del FMI muestran que en episodios de recesión la creación limpia de empleo corregida por los efectos estacionales suele llegar tres trimestres después de que se haya retomado el crecimiento: en España hemos vuelto a crecer, si bien agónicamente, en el segundo trimestre del 2010, y la creación de empleo llegaría, según esta estadística, en este primer trimestre del 2011. Ahora bien, esta recuperación de la creación de empleo se atrasa hasta seis trimestres si la recesión viene acompañada por una crisis financiera como la actual: en este caso llegaría a finales de este año.

El paro, con todo, es especialmente persistente después de una recesión. Normalmente, no empieza a caer hasta cinco trimestres después de la recuperación del crecimiento: en España estaríamos hablando del tercer trimestre del 2011 en el escenario más optimista. Con crisis financiera, la reducción de la tasa de paro empieza en el sexto trimestre, o sea en el cuarto trimestre del 2011.

2. ¿A qué ritmo empezará eventualmente a reducirse el paro? Depende en gran medida de si la recuperación es modesta y lenta, o bien el crecimiento se reanuda con fuerza. Precisamente, los que proponen una reforma laboral creen que debe permitir que el crecimiento sea más robusto y creador de empleo. Argumentan que la excesiva protección de los trabajadores y la rigidez en la negociación salarial son la causa principal del diferencial que hemos vivido entre la tasa de paro en España y en el corazón de Europa. Los estudios no les dan la razón. La causa principal de nuestra tasa de paro es nuestra especialización en sectores muy vulnerables en el ciclo económico, como el turismo, y las carencias estructurales de formación y capital humano. La protección laboral explica una parte de la diferencia, pero no la más grande.
3. Entonces, ¿podemos hacer que nuestra tasa de paro sea menos vulnerable a los ciclos? Sí, pero para ello debemos hacer un gran esfuerzo educativo para ganar la carrera al cambio tecnológico, tenemos que dejar de dirigir nuestra producción hacia el interior para orientarla hacia las exportaciones, y debemos mejorar las relaciones entre capital y trabajo dentro de las empresas.

El marco de relaciones laborales que tenemos en España solo se puede entender por la mutua desconfianza entre empresarios y trabajadores. Y la intervención pública en el ámbito del trabajo tiene claras rémoras de esta profunda división fratricida de la posguerra y el franquismo, como sucede en otros muchos ámbitos que van desde la regulación de las profesiones al funcionamiento de las administraciones públicas.

Para mantener a los trabajadores lejos de la gestión empresarial y para evitar el establecimiento de la Seguridad Social, el primer franquismo hizo protección laboral mediante rígidas ordenanzas laborales que limitaban la capacidad organizativa de los empresarios (hoy convenios colectivos) y elevadas indemnizaciones por despido (los conocidos 45 días de sueldo por año trabajado en el caso de despidos improcedentes). España se ha quedado completamente sola en el mundo defendiendo las indemnizaciones por despido como mecanismo principal de protección laboral.

Y lo que es peor, ni la rígida negociación colectiva ni las indemnizaciones por despido han conseguido que las relaciones laborales sean estables. La duración de los contratos es menor en España que en otros países con menores indemnizaciones: solo el 30% de los ocupados llevaban 10 años o más en un mismo puesto de trabajo en España al final del largo ciclo expansivo que acabó en el 2007, mientras que los contratos de 10 o más años eran el 43% del total en Francia o Italia, del 41 % en Alemania, o del 37% en Holanda.

Nuestro sistema de protección laboral no consigue el objetivo de alargar la relación laboral y estabilizarla para que empresarios y trabajadores inviertan tiempo y dinero en mejorar el proyecto en el que están unidos. La reforma laboral no debe ser un mero ajuste de la protección laboral en el marco actual, sino que debe conseguir precisamente que los trabajadores se acerquen más al corazón de la dirección de las empresas, y transformar la indemnización por despido en algún mecanismo de seguro por desempleo. Ambas cosas son posibles.

Las empresas industriales más expuestas a la competencia internacional han desarrollado mecanismos de coordinación con los sindicatos basados en la confianza mutua para lograr un objetivo compartido:

competir en los difíciles mercados internacionales. Tenemos ejemplos en la industria del automóvil. Los empresarios y trabajadores de estas empresas exportadoras deberían poder descolgarse de los convenios sectoriales o provinciales que las encorsetan. Unos convenios que responden solo a los intereses de los profesionales que trabajan para las burocracias de la patronal y los sindicatos. En el otro extremo, las empresas menos expuestas a la competencia internacional son las responsables de que nuestros precios hayan crecido constantemente durante el boom por encima de los de nuestros competidores en otros países. Medido por el tipo de cambio efectivo real, nuestros precios domésticos están sobrevalorados entre un 12 y un 17%. Esta sobrevaloración es como un impuesto que frena nuestra recuperación.

Empresas públicas como las de transportes colectivos, concesionarias privadas de servicios públicos, o empresas privadas reguladas en sus actividades del mercado doméstico deberían poder liberarse de los convenios sectoriales y provinciales siempre y cuando queden sometidas a convenios estatales o autonómicos que tengan como guía el objetivo de inflación del Banco Central Europeo. La centralización de la negociación colectiva a nivel de las patronales y los sindicatos de ámbito estatal o autonómico permitiría ajustar la dinámica de estas actividades monopolistas a las necesidades de los sectores exportadores y del ciclo económico.

### **Indemnización por despido**

Finalmente, hay que hacer posible la protección de los trabajadores con mecanismos alternativos a la indemnización por despido. Empresas que podrían ser viables con una reducción de personal deben cerrar por la incapacidad de hacer frente a estas indemnizaciones. Estas mismas empresas podrían haber hecho una provisión o una contribución a la Seguridad Social durante la etapa de vacas gordas que coincidió con la vigencia de la relación laboral. Esta contribución hubiera permitido dotar un fondo o seguro de paro equivalente al importe de la indemnización legal. Esto las habría hecho viables. Pero ninguna empresa lo podía hacer si sus competidores no lo hacían. Hace falta un incentivo público o una obligación legal que las coordine. Todo el mundo saldría ganando. Las empresas serían más resistentes ante las crisis, y los trabajadores recibirían como prestación del seguro de paro un importe relativo a su anterior salario más cercano al que reciben los trabajadores de Alemania o Francia.

Con reformas que tengan presente el latente conflicto de intereses entre empresarios y trabajadores veremos pronto la luz al final del túnel. Si no logran generar un clima de confianza laboral, la luz que veremos será un tren que viene de cara.

# Discurso político y buen sentido económico

## Luís Cabral

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 26 de febrero de 2011 en *Expresso*.

El discurso político no siempre coincide con el buen sentido económico, pero en lo referente a la cuestión de la deuda pública el contraste resulta particularmente clamoroso. El primer ministro dice que “Portugal no precisa ningún consejo del FMI”. Me satisface la actitud positiva de Sócrates pero infelizmente los mercados financieros no comparten ese optimismo. Es más, la idea de que la soberanía nacional no permite “doblegarse delante del coco del capital internacional”, no tiene mucho sentido: el FMI (o Fondo Europeo de Estabilización Financiera) es un factor importante para salir de la crisis por varios motivos.

En primer lugar, el FMI es una buena fuente de asesoramiento. La experiencia pasada en Portugal es prueba de ello (me refiero a los acuerdos, bien diseñados y bien ejecutados, de Mayo de 1978 y de Octubre de 1983). Es una cuestión de buen sentido: si vamos al médico para obtener consejo sobre asuntos de salud y al abogado cuando se trata de cuestiones legales, ¿porqué esta actitud “soberana” y soberbia de que no precisamos “de ningún consejo” para tomar decisiones de política macroeconómica?

En segundo lugar, un acuerdo con el FMI reduce substancialmente la incerteza en el financiamiento de la deuda pública. Rechazamos la “desgracia” que supone caer de rodillas delante del FMI. ¿No supondrá una mayor humillación depender, semana tras semana, del capricho de los mercados financieros? Esto si es “dependencia del capitalismo internacional”.

En tercer lugar (y pensando concretamente en el caso portugués) un acuerdo con el FMI otorga una mayor credibilidad interna en las reformas estructurales urgentemente necesarias. Es un poco como cuando las empresas contratan consultores: ya se sabe más o menos lo que van a decir, pero resulta más fácil justificar una medida drástica (delante de los accionistas, trabajadores, etc.) si proviene de un agente exterior con credibilidad. Y como es sabido, más allá del déficit de presupuesto tenemos también un gran déficit de credibilidad.

Muchos se quejan de que un acuerdo con el FMI resta libertad al gobierno, precisamente en cuestiones de política presupuestaria. Pero en lugar de lamentarse por el vaso medio vacío, alegrémonos por el vaso medio lleno: limitar la capacidad de gasto del gobierno es justamente una de las medidas urgentemente necesarias: décadas de experiencia muestran que la buena voluntad de los políticos y el control “a distancia” de los electores no son suficientes para conseguir ese efecto.

El *timing* de un acuerdo con el FMI es malo - debería haberse hecho hace uno o dos años - pero continúa siendo mejor solución que pagar intereses exorbitantes. ¿Porqué entonces esa resistencia del gobierno en “resolver el problema solo”? Apenas Sócrates podrá explicarlo.

Una interpretación posible es que por mejor que el acuerdo sea para el país, para el gobierno tendrá un efecto negativo (que así recorre a una estrategia de pasar la patata caliente). En otras palabras, ni siempre lo que es bueno para el país es bueno para el gobierno, y ni siempre el discurso político corresponde al buen sentido económico.

# Pacto para la competitividad

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 27 de febrero de 2011 en *ABC* (Empresa).

El euro ha mostrado su potencial en sus doce primeros años de existencia, pero el marco político en el que ha debido operar se ha revelado, como muchos anticiparon, insuficiente. En cualquier unión monetaria se pueden generar enormes desequilibrios de balanzas de pagos entre territorios, con zonas en déficit crónico financiadas por los territorios en superávit. Un caso paradigmático es el de Italia, con un largo periodo de unificación monetaria caracterizado por persistentes diferencias de competitividad entre el sur y el norte. Es una consecuencia, en términos generales, de la libre circulación de capitales, la no existencia de riesgo de devaluación y un tipo de interés común. En el caso que nos ocupa, los primeros años de la Unión Económica y Monetaria europea, a esos factores se añadió un entorno de bajísimos tipos de interés que contribuyó a crear la gran bolsa de endeudamiento que interconecta a los países de la eurozona, unos como deudores y otros como acreedores.

Pero las uniones monetarias normalmente son también uniones políticas, y los desequilibrios de pagos se mantienen a lo largo del tiempo mediante transferencias fiscales, más o menos permanentes, que mantienen los equilibrios políticos y económicos. Dicho de otro modo, la financiación de los excesos de gasto de las zonas deficitarias incluye el crédito, pero también las transferencias de renta, y eso exige un alto grado de integración política.

En las uniones monetarias que son también uniones políticas, como por ejemplo la estadounidense, la movilidad laboral facilita, además, la corrección de los desequilibrios, del mismo modo que un sistema fiscal integrado suaviza los desajustes cíclicos.

La eurozona se enfrenta al reto de diseñar un sistema de gobierno que, sin disponer de poder político centralizado, sea capaz de imponer creíblemente a los países participantes unas reglas de comportamiento que garanticen la viabilidad del euro.

En la práctica, los países acreedores de la zona, conscientes de la importancia de disponer de dichos mecanismos de gobierno, están dispuestos a aportar los recursos para solventar esta crisis y evitar otras futuras. Como contrapartida exigen que la zona euro se rija a partir de ahora por normas de política económica que impidan la generación de desequilibrios sustanciales. Es decir, el Fondo Europeo de Estabilización Financiera se refuerza y flexibiliza a cambio de un Pacto de Competitividad, que obligue a los países del euro a seguir políticas económicas compatibles con la competitividad de la zona.

Pero ¿es posible diseñar y exigir a un grupo numeroso y diverso de países, políticas económicas que generen niveles comparables de mejoras de competitividad a lo largo del tiempo? La competitividad es un concepto complejo, que engloba el de productividad y es el resultado no sólo de un abanico muy

amplio de políticas públicas sino también de unas estructuras económicas y sociales que se modifican solo gradualmente.

Sin duda, la imposición de políticas de ajuste microeconómico orientadas a la mejora de la productividad y a la disciplina fiscal es positiva. Es decir, todos nos beneficiaríamos de la introducción de políticas «a la alemana», porque orientan la economía hacia bases sólidas para el crecimiento a largo plazo.

Pero incluso si esto sucediera, y no es trivial por su coste político, la aparición de diferencias en competitividad será difícilmente evitable, puesto que la evolución de los costes y la capacidad de generar nuevos bienes y servicios atractivos para el consumidor no está totalmente bajo el control de la política económica y depende de factores sociales, demográficos y culturales muy complejos.

Por ello, el nuevo esquema de gobierno de la zona euro debe tener también una dimensión política. Debe ser un contrato en el que los países con una peor trayectoria de políticas de estabilidad y rigor, se comprometan a reformas para impedir deterioros crónicos de la competitividad, al tiempo que se diseña un esquema condicionado de apoyo entre países, para solventar episodios puntuales de desequilibrios competitivos que pondrían en riesgo el conjunto de la UEM.

Un pacto difícil, pero que debería gestarse con el liderazgo de Alemania y Francia, y que sin duda es la respuesta adecuada para acabar de una vez con la crisis de deuda soberana.

# A crisis mechanism for the euro

## Xavier Vives

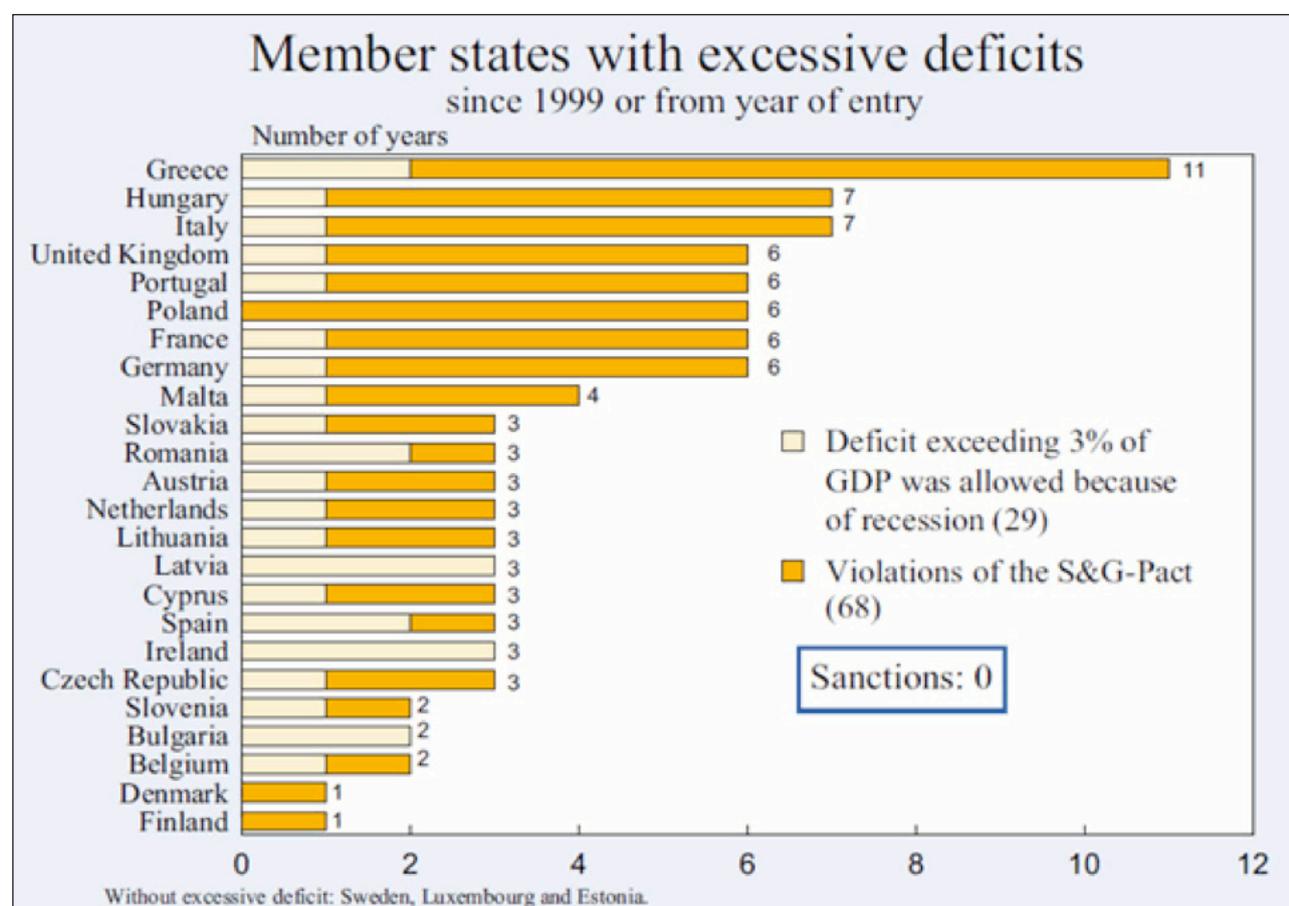
Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 11 de marzo de 2011 en *VoxEU.org* conjuntamente con Giancarlo Corsetti, Michael P. Devereux, John Hassler, Gilles Saint-Paul, Hans-Werner Sinn y Jan-Egbert Sturm.

The EU's Stability and Growth Pact stipulates that no member country can have a budget deficit exceeding 3% of GDP nor can it have public debt above 60% of GDP. In this column, authors from the European Economic Advisory Group ask what went wrong, denounce suggestions of Eurobonds, and propose a new three-stage crisis mechanism: the European Stability Mechanism.

When the fathers of the euro devised the common currency, they endowed it with a set of rules to buttress its credentials as a new global hard currency. According to the so-called Stability and Growth Pact, no member country was henceforth allowed to have budget deficits exceeding 3% of GDP, nor have public debt above 60% of GDP. In addition, a no-bailout clause was introduced to instil further discipline (Official Journal of the European Union 1997). With safeguards like that, what could possibly go wrong?

**Figure 1. Member states with excessive deficits**

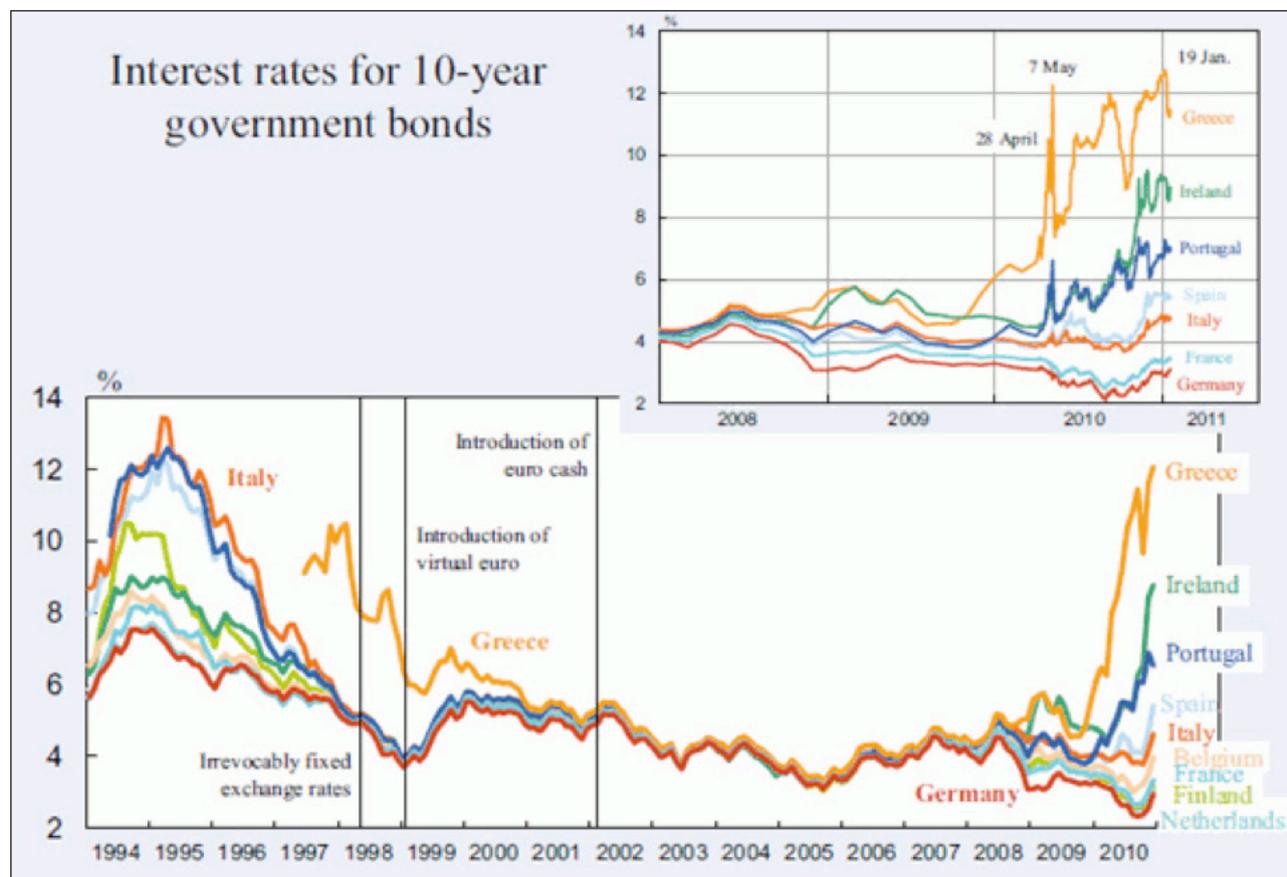


Source: Eurostat, database, Economy and Finance, National accounts - GDP and main components: Government statistics - Government deficit/surplus debt and associated data; European Economic Forecast Autumn 2010, Annex Table 37; Ifo Institute calculations.

Well, if lack of enforcement makes the rules toothless and therefore less credible, quite a bit can go wrong. Until 2010, there were 97 (country/year) cases of deficits exceeding 3% (Figure 1). Fully two-thirds of such breaches were not justified by the occurrence of a significantly large domestic recession, the only condition that would have allowed them, so sanctions could and should have been imposed.

That never happened. Member states were ready to “reinterpret and redefine” the Pact to oblivion. Debts and deficits grew unhindered, helped by the near-convergence of interest rates ushered in by the euro across all the member countries (Figure 2).

**Figure 2. Interest rates for 10-year government bonds**



Source: Reuters Ecowin, *Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close*, 20 January 2011.

The global financial crisis, however, shook markets out of their complacency. And markets are less forgiving. When some Eurozone countries’ credit ratings began sliding down the alphabet, they took notice and started to demand much higher interest premiums. That put an abrupt end to careless lending and borrowing, but also brought about a serious crisis of the euro.

### **New proposal from the European Economic Advisory Group**

In our latest report as part of the European Economic Advisory Group at CESifo, we argue that in order to keep check on the European countries, an effective economic governance system should not try to circumvent the market but instead should use its disciplinary force in a way that allows for a fine-tuning of the necessary checks to excessive public borrowing (EEAG 2011). This system must strike a balance between: on the one hand, providing a limited degree of protection to investors buying government bonds

as well as useful support for troubled countries and, on the other hand, taking care of not turning into a full-coverage system for lenders or borrowers free of any deductibles.

We propose a three-stage crisis mechanism that is based on the EU countries' decisions of December 2010, in particular the establishment of a European Stability Mechanism (ESM), specifying in detail how these decisions should be implemented. The new mechanism distinguishes between illiquidity, impending insolvency, and insolvency, placing most emphasis on the second of these concepts, because it acts as a "breakwater" barrier aimed at forestalling a full insolvency.

- First, if a country cannot service its debt, a mere liquidity crisis will be assumed, i.e. a temporary difficulty due to a surge of scepticism in markets that will soon be overcome. The ESM would help to overcome the liquidity crisis by providing short-term loans, senior to private debt, for a maximum of two years in succession, a time span long enough for the country to raise its taxes or cut its expenditures so as to convince private creditors to resume lending.
- Second, if the payment difficulties persist after the two-year period, an impending insolvency is to be assumed. Collective Action Clauses, which must form part of all government bond contracts, will ensure that a country can choose a piecemeal approach when trying to find an agreement with its creditors, dealing with one maturity of bonds at a time without holders of other maturities having the right to also put their claims on the table. The negotiating country then would offer the creditors whose claims become due so-called replacement bonds, guaranteed by the ESM up to 80%, only under the condition that they accept a haircut, sized on the basis of the discounts already priced in by investors during the previous three months, but of at least 20% and at most 50%. The haircut will see to it that the banks and other owners of government bonds bear part of the risk of their investments. The fact that the haircut will be limited to the size of such discounts will help stabilise the markets.
- Third, should the country be unable to service the replacement bonds and need to draw on the guarantees from the ESM, full insolvency must be declared for the entire outstanding government debt. A collective debt moratorium covering all outstanding government bonds would have to be sought between the insolvent country and its creditors.

The Collective Action Clauses bonds, backed by partially guaranteed replacement bonds, provide a possibility for troubled European countries to address their financing needs immediately. As these bonds define and limit the risk to investors, they provide a key instrument for countries to raise money from the market without having to resort to the funds of the ESM. For instance, issuing these bonds makes it possible for these countries to repurchase debt at today's discounted market values, with the goal of significantly reducing their debt-to-GDP ratios.

The key prerequisite for maintaining market discipline is the sequencing and relative size of the haircut and government aid in the case of an impending insolvency. Before financial aid in the form of guaranteed replacement bonds may be granted, the creditors must initially offer a partial waiver of their claims. Only this order of events – with defined maximum losses for the investors – can guarantee that the creditors apply caution when granting loans, demanding suitable interest premiums. The interest premiums are an indispensable disciplinary device of markets that places an incentive for over-indebted countries to reduce their demand for credit.

Never again should a crisis mechanism be instituted in Europe that eliminates interest spreads, as happened in the first years of the euro. In particular, under no circumstances should the Eurozone move to Eurobonds as advocated by some European politicians and commentators. We can only warn that issuing such bonds will exacerbate the problems we see at the root of the crisis. Eurobonds will do nothing but strengthen incentives for opportunistic behaviour on the part of debtors and creditors, given that they prevent the emergence of fundamental risk premiums, by acting as full-coverage insurance against insolvency. Indeed, the former chief economist of the ECB, Otmar Issing, has called the idea that comprehensive insurance packages would increase the stability of the Eurozone “truly grotesque”. The same applies to debt repurchase programmes financed by the ESM, which are about the same as Eurobonds.

Appropriate pricing of sovereign risk is an essential feature of well-functioning financial markets. It induces debtors and creditors to keep capital flows within reasonable limits and to exercise caution in lending. This is the essential prerequisite for correcting European trade imbalances in future.

This column is based on EEAG (2011), The EEAG Report on the European Economy, “A New Crisis Mechanism for the Euro Area”, CESifo, Munich 2011, pp. 71–96. The EEAG members participate on a personal basis and do not represent the views of the organisations they are affiliated with.

# Un nuevo paradigma

## Jordi Gual

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, y Economista Jefe de “la Caixa”.

Este artículo fue publicado el 13 de marzo de 2011 en *La Vanguardia*.

- *Es periodos previos de nuestra historia, el avance económico ha sido posible gracias, muchas veces, a visualizar un objetivo colectivo que ha generado ilusión: desde el mercado común hasta los JJ.OO.*
- *Los hechos han mostrado que con una moneda única es muy sencillo incurrir en excesos de gasto.*

Toda crisis es una oportunidad. O, como dijo ya en el 2008 Rahm Emanuel, flamante nuevo alcalde de Chicago y ex jefe de gabinete del presidente Obama, lo que no nos podemos permitir es no aprovechar una crisis profunda. Para aprender de los errores que nos condujeron a ella, o para tomar decisiones atrevidas que hace unos pocos años hubieran sido impensables.

Una lección importante de la crisis, creo yo, es que nos ha mostrado algo que sabíamos que era verdad, pero que nos negábamos a aceptar. A saber, que para poder vivir y progresar en el marco económico que proporciona una moneda única fuerte, como es el euro, estábamos obligados a modificar profundamente nuestras estructuras y comportamientos económicos. Que no bastaba con aprobar un examen puntual, superando unos indicadores concretos. Que era preciso avanzar con decisión hacia un nuevo paradigma de políticas económicas y sociales, con profundas implicaciones para nuestras instituciones y los hábitos tradicionales en nuestro sistema económico. La crisis lo ha puesto de manifiesto, con total crudeza. ¿Somos conscientes, colectivamente, de este cambio?

## Dos exigencias del euro

Convivir en el euro supone dos grandes exigencias para nuestra sociedad. La primera es el imperativo de llevar a cabo una política fiscal y financiera de estabilidad. Es decir, de equilibrio a medio plazo, tanto en el ámbito público como privado. La segunda, que en parte es un corolario de la anterior, la necesidad de centrarnos en las políticas microeconómicas que potencian la competitividad y la productividad.

En cuanto a la política de equilibrio fiscal y financiero, los hechos han mostrado que con una moneda única es muy sencillo incurrir en excesos de gasto y encontrar financiación en los mercados internacionales. Sin embargo, también hemos aprendido que esas facilidades financieras conducen fácilmente a un crecimiento desordenado e inestable. El reto para los países, como el nuestro, que son potenciales receptores de capitales en el seno de una unión monetaria es diseñar medidas económicas que controlen y canalicen esos flujos.

En el ámbito público, el énfasis debe recaer en la estabilidad presupuestaria a medio plazo, teniendo en cuenta el carácter estructural o coyuntural de los ingresos y gastos públicos. Por lo que respecta al comportamiento del sector privado, la política económica no puede lógicamente restringir directamente los excesos de gasto, pero sí incidir en medidas que favorezcan la estabilidad financiera y controlen el endeudamiento.

## Productividad

En cuanto a la competitividad, el nuevo paradigma no significa que para permanecer en la zona euro debamos alcanzar a corto plazo los niveles de productividad de que gozan los países más avanzados. Pero sí implica que, como mínimo, consigamos avanzar a su mismo ritmo. De lo contrario, se crean desequilibrios de pagos que acaban siendo incompatibles con la moneda única. En una zona monetaria integrada, si aparecen desequilibrios persistentes de competitividad unas áreas de la zona están en permanente déficit, mientras otras se sitúan en superávit, sin que exista un tipo de cambio que corrija de manera natural los desequilibrios.

La contrapartida de esos desajustes de pagos son los flujos financieros que permiten mantenerlos a lo largo del tiempo. Temporalmente puede tratarse de flujos de crédito, pero si el desequilibrio es estructural y persistente, la única solución para evitar el empobrecimiento (y la emigración) de la zona deficitaria es un flujo de transferencias fiscales, de la zona con excedente a la zona con déficit. Y como es obvio, este flujo fiscal requiere complementar la unificación monetaria con un elevado grado de unión política.

## Marco de políticas

Por tanto, y puesto que no se vislumbran progresos muy sustanciales en el seno de la Unión Europea en el ámbito de la integración política, el reto para nuestra sociedad en los próximos años es establecer un marco de políticas microeconómicas y sociales que permita nuestra mejora competitiva, al menos, a tasas alemanas. Esta es la única manera de progresar bajo una moneda común. No es un reto sencillo, y tiene múltiples facetas, pero algunos principios básicos merecen ser resaltados.

El primero es que el fundamento de la competitividad de un país es la mejora de su productividad. Ésta es, en último término, la verdadera fuente de bienestar. Tanto si es el bienestar que se obtiene mediante el cobro de rentas salariales o de otro tipo, como si es el bienestar disfrutado mediante el uso de servicios y bienes públicos, que en definitiva se financian a través del crecimiento de la economía y, por tanto, de la productividad.

El segundo es que la sociedad debe disponer de mecanismos de asignación de rentas compatibles con las mejoras de productividad realmente conseguidas en nuestro sistema económico. Nos podemos autoengañar durante un tiempo retribuyéndonos por encima de nuestra productividad. Pero no conduce a nada. Con la peseta, la contradicción se solventaba con la inflación y las sucesivas devaluaciones. Con el euro, esa solución ya no existe. No disponemos de mecanismo alguno que nos permita, de manera subrepticia, ajustar nuestros precios y costes, y redistribuir internamente las cargas del ajuste.

Y tercero, que es fundamental centrar los esfuerzos en aquello que permite las mejoras de productividad sostenibles: la inversión en educación, investigación, tecnología e infraestructuras. El esfuerzo en estos ámbitos ha sido enorme en las últimas décadas, pero el escaso progreso de la productividad del país muestra que en muchas ocasiones esta inversión ha sido muy ineficiente. Se ha diseñado y llevado a cabo a través de un marco institucional burocratizado, escasamente orientado a la competencia y la excelencia. Este tipo de inversiones comportan a menudo el uso de enormes recursos económicos que se canalizan a través del sector público. Ello exige un plus de rigor en la gestión ya que no existe en este caso una presión de mercado que discipline a los gestores.

En periodos previos de nuestra historia, el avance económico y social ha sido posible gracias, muchas veces, a la visualización de un objetivo colectivo, que ha generado ilusión: desde el acceso al mercado común, hasta los Juegos Olímpicos, o la propia entrada exitosa en la moneda única. Hoy, cuando con dificultades estamos gradualmente saliendo de la peor recesión de nuestra historia reciente, hace falta más que nunca un horizonte claro y de esperanza. Garantizar que somos y seremos miembros de pleno derecho de la zona euro nos ha de ayudar a fijar con nitidez nuestras prioridades colectivas. Y es un horizonte de esperanza, puesto que no existe mejor plataforma para mejorar el bienestar futuro que formar parte de un marco económico avanzado y estable como el que proporciona el euro.

# Can Greece pull it off?

**Xavier Vives**

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

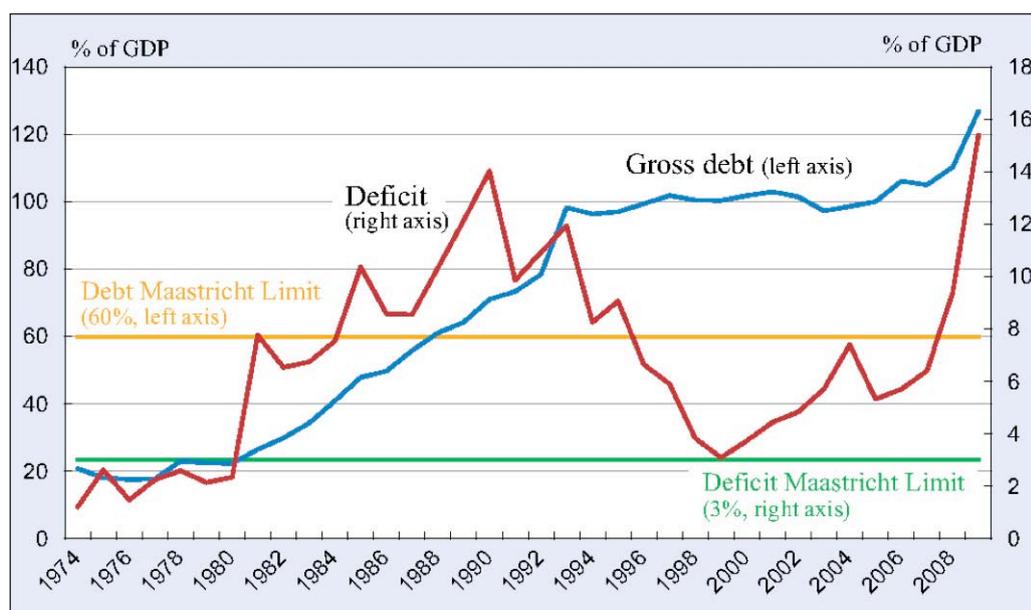
Este artículo fue publicado el 18 de marzo de 2011 en *VoxEU.org* conjuntamente con Giancarlo Corsetti, Michael P. Devereux, John Hassler, Gilles Saint-Paul, Hans-Werner Sinn y Jan-Egbert Sturm.

Will the Greek rescue package be enough or is restructuring inevitable? In this column, members of the European Economic Advisory Group argue that even if the sovereign debt crisis is resolved, Greece must deal with its unsustainable current-account deficit. This requires an unenviable choice between internal and external depreciation and a government strong enough to take on the country's rife tax evasion.

By the third quarter of 2009 Greece had experienced the smallest drop in GDP relative to its peak level in 2008 among all Eurozone countries. It appeared that the country would be able to weather the global economic crisis with only a small dent on its stellar growth performance over the last decade. However, during the spring of 2010, it became clear that this performance was based on an unsustainable public and private spending spree that was reflected in the double-digit government budget and current account deficits. The Greek government was in serious financial trouble and needed massive support. In May 2010, a gigantic rescue package was put together by the European Commission, the ECB, and the IMF, in order to help Greece and reduce the risk of contagion to other EU member states.

Will this rescue package meet its intended goals and prove sufficient to help Greece onto a sustainable path without the need for further support after the current package expires in June 2013, or is restructuring inevitable as some observers claim (Eichengreen 2010b)?

**Figure 1. Greek debt and deficits**



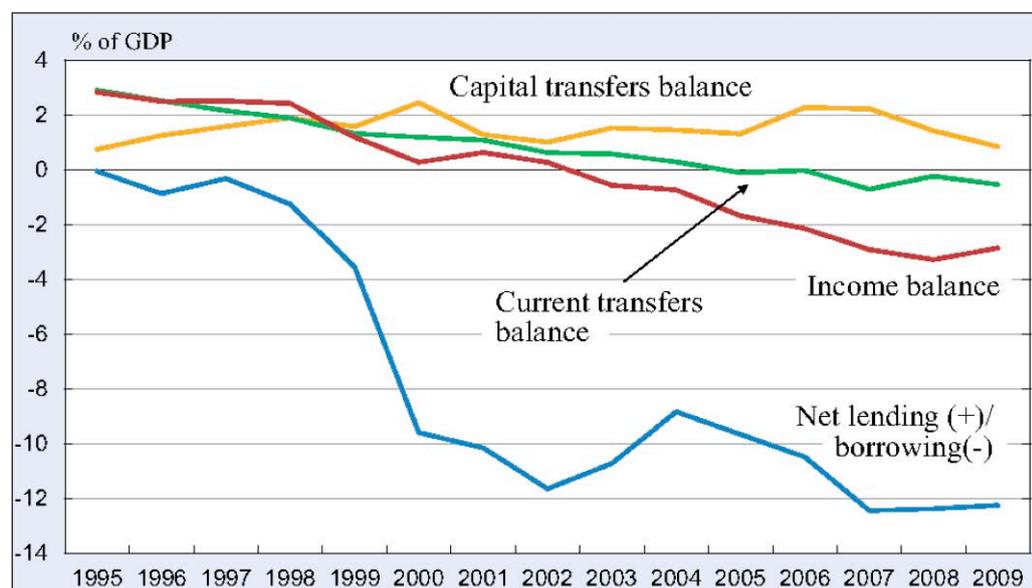
Source: EEAG 2011, and provisional data (Ameco) for 2010.

## The roots of Greece's troubles

The roots of the fiscal crisis for Greece can be traced to the 1980s, when government spending experienced a huge expansion without a countervailing increase in government revenues. During the 1990s recorded deficits fell considerably. However, despite moderate deficits between the mid-1990s and the mid-2000s and fast growth in nominal GDP, government debt increased relative to GDP (Figure 1). The rise in the debt-to-GDP ratio was to an important degree due to off-budget activities. During the 1990s various outstanding liabilities were consolidated into the government debt. In 2009, the accumulated effect of these off-budget items had contributed to the outstanding debt relative to GDP by more than 60 percentage points (Moutos and Tsitsikas 2010). A successful return to sustainable public finances, assert the EEAG experts, requires full control of the development of these off-budget items.

At least as worrisome as the fiscal situation is the external balance. Compared to any other EU15 country, Greece experienced the strongest decline in national savings over the past decades – net national saving went from 20% of GDP in the mid-seventies to minus 12% in 2009. As a consequence, the current-account balance gradually deteriorated, and during the last decade, the deficit was consistently above 10% of GDP (Figure 2). After 2004, current-account deficits added almost 50 percentage points to net foreign debt relative to GDP, which stood at around 100% at the end of 2010. This huge debt build-up accumulated over a relatively short period of time. This period of fast foreign debt accumulation coincided with the decline in interest rates and rise in capital inflows which Greece experienced as a result of its admission to the Eurozone. Alas, the opportunities offered by this decline in real interest rates to reduce the excessive government debt were not used wisely by successive Greek governments.

**Figure 2. Greek external balances**



Source: EEAG 2011, and provisional data (Ameco) for 2010.

Compared to other Eurozone countries faced with acute fiscal and current-account problems, a number of features of the Greek economy pose particular difficulties. Greece has a very high share of self-employed, accounting for around one-third of total employment – the highest share in the OECD. Under-reporting of income is likely to be much higher among the self-employed, reducing the effective size of the tax base.

Under-reporting also has distributional consequences. For example, more than 40% of self-employed doctors practising in the most lucrative (for medical professionals) area of Athens reported an income below €20,000 in 2008. Such under-reporting undermines popular support for needed fiscal consolidation.

Fighting tax evasion must be a key focus for future reform. However, since this may not be easy to accomplish through direct administrative measures, changes in the structure of taxation can be used to shift resources to sectors less prone to tax evasion. To this end, further increases in VAT rates, coupled with reductions in social security contributions, should be considered. Such budget-neutral policies reduce the effective tax advantage of non-traded activities, which constitute the bulk of tax-evading entities, e.g., service providers. It can therefore foster a transfer of resources to the export sector from the low-productivity, non-traded sector. Thus, this policy in combination with direct measures to fight tax evasion could over time help restore both fiscal and external balances.

Greece has an extraordinarily high share of services in total exports, of which a large share is shipping services. Net exports of services (including shipping) have been consistently more than 5% of GDP. In contrast, net goods exports have been registering very large deficits, sometimes exceeding 15% of GDP. The deficit in the trade balance on goods and services was on average above 10% of GDP during the last decade, a reflection of the fact that Greece's supply-side structure is tilted towards producing non-traded goods and services (Engler et al. 2009). A real exchange-rate depreciation will therefore have a very limited and delayed effect on the current-account deficit via substitution effects. An expansion of the export sector sufficient to restore a sustainable external balance is not likely to occur soon. Instead, the required adjustment will most likely have to come from a fall in imports, via reductions in wealth and income. The conclusion is that it is likely that Greece will see a number of years with output far below potential and very high unemployment rates.

### **The challenge of public debt**

Although such a development might help in reducing the current-account deficit, it makes it more difficult to achieve fiscal balance, and to arrest the accumulation of public debt. It also creates the danger that the politico-economic equilibrium may shift against further contractionary measures which the bailout package calls for when the budget deficit reduction targets are not met. In the opinion of the EEAG experts, it is thus unlikely that, with normal debt instruments, the Greek government will be able to return to private markets, at default-avoiding interest rates, for all its borrowing needs when the bailout package expires in June 2013.

A new kind of government bonds, which are described in detail in Chapter 2 of the 2011 EEAG Report, might offer a solution to Greece. These bonds provide security to investors by being convertible – after a limited and well-defined haircut – into replacement bonds that are partially secured by the European Stability Mechanism. Using such bonds, Greece should be able to refinance its debt in the market at acceptable interest premiums over safer bonds.

Regardless of whether Greece's sovereign debt crisis will be resolved, there remains the problem of how to get rid of the huge and unsustainable current-account deficit. There are, in principle, only three options: i) exiting the euro and introducing a devalued drachma, ii) a radical internal depreciation, with Greek prices and wages falling sharply relative to those in the rest of the Eurozone, and iii) an ongoing transfer programme from the EU to finance the deficit. The EEAG Report discusses these options in detail.

- The authors rule out the third alternative of ever-continuing transfers from the EU to Greece as a viable solution.

A key argument against transfers is that they are very unlikely to help a region with structural problems to gain international competitiveness, as demonstrated by the negative experience of the transfers to eastern Germany over the last two decades.

- The first two options, external and internal depreciation, both impose very large costs and will not work quickly.

Both will increase the burden of foreign debt expressed as a share of GDP and will have deleterious effects on the balance sheets of many firms and financial institutions.

- An internal depreciation as large as required can certainly not be achieved without a painful and sustained contraction of the economy and higher unemployment.
- An external depreciation is likely to be preceded by rumours that can cause a bank run and lead to a currency crisis, thus precipitating effective supply failures (Eichengreen 2010a; Calvo and Reinhart 2001).

There is therefore no alternative that is clearly more palatable than the other in every respect. The choice is between two evils, whose consequences can be mitigated only by the seriousness with which the Greek government tackles tax evasion.

# Modernización: compromiso o renuncia

## Joan-Ramon Borrell

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona.

Este artículo fue publicado el 29 de marzo de 2011 en *El Periódico de Catalunya*.

- *Es posible que la urgencia de las medidas de ahorro impida visualizar las prioridades del Govern. Eso, o que CiU ha decidido aparcar su promesa electoral*

CiU dio apoyo la pasada legislatura a la nueva ley de educación como muestra de compromiso con la mejora de la escuela pública catalana. Han pasado 90 días desde que la coalición nacionalista llegó al Govern y aún no ha dicho si dará más autonomía a los centros públicos, si dotará de más responsabilidades a los equipos directivos, y si evaluará sus resultados tal y como prevé la ley.

El *expresident* Jordi Pujol ha expresado públicamente que una de las cosas que más lamenta es no haber dado prioridad a la modernización de la escuela pública durante sus años de gobierno. Era una tarea difícil, pero muy necesaria. Su sinceridad le honra.

Desde el momento en el que el tripartito decidió presentar al Parlament un nuevo proyecto de ley catalana de educación, CiU le dio apoyo como muestra de compromiso político con la mejora de la escuela pública catalana. Precisamente fue la actual *consellera* de Ensenyament, Irene Rigau, la que protagonizó el acuerdo con el entonces *conseller*, Ernest Maragall, y con los grupos del PSC y ERC. Este gesto fue un valiente compromiso político con la modernización de la escuela pública. Un gesto que fue confirmado en forma de promesa electoral (puntos 241 a 257 del programa de CiU).

En sus primeros 90 días, no obstante, el nuevo Govern aún no ha dicho si dará más autonomía a los centros públicos, si dotará de más responsabilidades a los equipos directivos, y si evaluará sus resultados tal y como prevé la nueva ley. Estas tres son las políticas determinantes para lograr la modernización de la escuela pública.

Las escuelas e institutos públicos, por su titularidad, tienen más dificultades que las escuelas concertadas para organizar su capital más valioso: sus maestros y profesores. Y tienen también más restricciones en el uso de sus escasos recursos económicos. En Catalunya hemos vivido giros en el apoyo político a la escuela privada o a la escuela pública dependiendo del color de la coalición gobernante. Con estos giros tanto la derecha como la izquierda tradicionales han renunciado a afrontar los problemas de organización de la escuela pública. La nueva ley catalana de educación ha abierto una ventana a la esperanza.

Estos problemas organizativos los observamos en numerosos servicios públicos. En algunos servicios renunciamos a resolverlos porque no tenemos otra forma de prestarlos con las garantías legales de igualdad de trato que nos ofrece la función pública. No contemplamos otra organización que la funcional y administrativa en el ámbito de la policía, la administración de justicia o el Ejército. En otros servicios en

los que las garantías legales no son tan importantes, aceptamos que empresas privadas se encarguen de los servicios públicos. Tenemos la esperanza de conseguir una mejor calidad o una menor carga para los presupuestos públicos. Este sería el caso de los servicios de recogida de basuras, de limpieza viaria o de mantenimiento de las carreteras.

En la enseñanza conviven de forma relativamente estable tanto escuelas públicas como privadas, en una proporción del alumnado del 60% a 40%. En las públicas tenemos problemas organizativos. En las privadas, no. Nadie está proponiendo cambiar estas proporciones. Por ello, la mejora pasa porque las escuelas públicas tengan la autonomía, dispongan de la capacidad de dirección y se sometan a evaluación como las privadas.

Desde hace cuatro años, la Fundació Cercle d'Economia concede un premio anual a las escuelas e institutos de Catalunya que trabajan para mejorar los resultados de sus estudiantes. Se trata de iniciativas que han aprovechado los resquicios del rígido sistema jerárquico y burocrático anterior a la nueva ley de educación. La mejora se produce porque directores y directoras muy inteligentes consiguen aglutinar los esfuerzos de los claustros, de los alumnos, de sus familias, de los poderes locales y de su entorno en proyectos ilusionantes.

En todas las experiencias exitosas, la escuela pública ha definido de forma autónoma su proyecto: ha decidido si quería orientar a sus alumnos más hacia la música, hacia la ciencia, hacia las letras o hacia varias cualificaciones profesionales. Ha planificado el nuevo proyecto bajo el liderazgo de un equipo directivo capaz de comunicar, animar y unir a todo el claustro. Ha desarrollado una estrategia para evaluar constantemente los resultados de su trabajo. Ha descartado las experiencias fracasadas y ha potenciado las que han tenido éxito.

El ejercicio de la autonomía, la dirección y la evaluación ha sido labor de profesionales comprometidos con el servicio que prestan. Solo en algunos casos excepcionales han contado con el apoyo de programas específicos del Departament d'Ensenyament. Es la hora de hacer una verdadera transformación para que la *conselleria* deje de ser el freno para el ejercicio de la responsabilidad y la innovación. Los servicios centrales, los servicios territoriales y la inspección tienen que ser verdaderos instrumentos de impulso de la autonomía, la dirección y la evaluación tal y como prevé la nueva ley catalana.

Es posible que la urgencia de las medidas de ahorro y austeridad de estos primeros días hayan impedido visualizar las prioridades del Govern. O bien, la nueva coalición gobernante ha decidido posponer *sine die* el compromiso político y la promesa de modernizar la escuela pública catalana.

# Las crisis portuguesa y española

## Luís Cabral

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 6 de abril de 2011 en *El Economista*.

- *La economía hispana tiene mejores mimbres que el resto de los periféricos. Otra cosa es que el mercado lo crea.*

La reciente crisis política de Portugal no ha llegado por sorpresa. Por el contrario, se trata de la culminación de la crisis de deuda pública en la que ha caído el país. A lo largo de los últimos meses, el Gobierno de Sócrates ha propuesto una serie de medidas de austeridad que los acreedores extranjeros ven insuficientes y los ciudadanos lusos, inaceptables. El Ejecutivo socialista ha insistido obstinadamente en una solución que excluye la ayuda extranjera, tanto por parte de Europa como por parte del FMI. En vista de este hecho, ha sido cuestión de tiempo que el Parlamento efectivamente votara que el Gobierno en minoría saliera.

La aritmética sencilla demuestra que será casi imposible que Portugal salde su deuda sin alguna forma de ayuda exterior y/o reestructuración de la deuda. Muchos comentaristas hemos afirmado que el Gobierno debería haber recurrido a la ayuda extranjera hace mucho. ¿Por qué no lo hizo? El motivo principal es que tal movimiento podría haber conllevado un coste político considerable para el Ejecutivo. En lugar de pedir ayuda, Sócrates siguió con el discurso del “podemos hacerlo solos”, aunque no pienso que se lo llegara a creer. Y, siendo coherente con esta postura, el partido socialista ahora está utilizando una estrategia victimista: el veto de la oposición al último paquete de medidas de austeridad ha sido definido por Sócrates como “una pérdida para el país”, mientras que el culpable de la crisis actual, según él, no es el Gobierno, sino la falta de buena voluntad de los partidos rivales, los sindicatos, la prensa, etc. En resumidas cuentas, estamos ante un caso clásico de sentido político frente a sentido económico.

En términos de política, todas las miradas se dirigen ahora al presidente Cavaco Silva. Éste puede optar por mantener el gabinete actual como Ejecutivo temporal, pero en este momento parece inevitable la necesidad de que se celebren unas elecciones extraordinarias al Parlamento. Como mínimo, pasarán dos meses antes de que pueda instaurarse un Gobierno estable. Pero la cosa empeora: la consecuencia más probable de unas elecciones al Parlamento es que el partido socialdemócrata tome la delantera a los socialistas aunque sin mayoría absoluta. Con todo, parece que no es probable que la crisis política desaparezca pronto.

¿Y qué significa la crisis portuguesa para España? En primer lugar, España se encuentra en mejor posición que Portugal (o que Grecia o Irlanda). Aunque sus indicadores macroeconómicos (crecimiento del PIB y desempleo) son más débiles actualmente, su economía es mayor y más fuerte en lo financiero y en el resto de aspectos. Además, la mayor división de la deuda pública española es nacional (alrededor de la mitad, mientras que más del 80 por ciento de la deuda pública portuguesa está en manos de acreedores internacionales). De hecho, el interés que paga España en la actualidad es significativamente inferior al

de Portugal o al de otros países vecinos. Dicho de otro modo, los mercados están de acuerdo con que los fundamentales están a favor de España.

Sin embargo, la situación no está exenta de riesgos. En primer lugar, existe uno directo: una parte importante de la deuda lusa (pública y privada) pertenece a los bancos españoles. Por tanto, la reestructuración en Portugal podría tener un impacto negativo directo en el sector financiero español. En segundo lugar, existe el riesgo de un efecto de contagio de expectativas. La confianza financiera es una profecía autorrealizada: si los mercados creen que el deudor no puede pagar, se le castiga con índices de interés más altos, lo que a su vez implica que no pueda cumplir sus obligaciones. En este contexto, la devaluación de la deuda de Portugal puede ser un activador para la devaluación paralela de la española. A este respecto, Zapatero y su Gobierno aciertan al hacer énfasis en las diferencias entre los casos de España y Portugal en términos de fundamentales. Pero, ¿se creerán los mercados su historia?

# La crisis del euro y los GIPS

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 10 de abril de 2011 en *La Vanguardia*.

- *Las medidas de austeridad agravarán los problemas de crecimiento a corto plazo de los GIPS.*

Hace un año que la crisis originada en el elevado déficit público griego, y el consiguiente rescate de Grecia, pusieron de manifiesto las debilidades estructurales del área euro. Seis meses después siguió la crisis y rescate de Irlanda al hundirse su sistema bancario y dispararse a más de un 30% su déficit público. Seis meses después de Irlanda, Portugal cae víctima de sus pobres expectativas de crecimiento, agravadas por planes de austeridad. El eslabón débil del área euro es la periferia o los denominados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia, España) en la terminología anglosajona, y que aquí denominaré GIPS siguiendo el informe EEAG del Cesifo sobre la economía europea.

El acrónimo GIPS sigue el orden de caída de los países por ahora, aunque hay que esperar que España no necesite un rescate. España tiene los problemas de los tres países caídos (elevado déficit público, problemas en el sector bancario y bajas perspectivas de crecimiento) pero todos ellos en menor dosis. Al mismo tiempo goza de un sector exportador de bienes y servicios sólido y que ha mantenido sus cuotas en el mercado mundial en tiempos difíciles.

Ya sabíamos que el área euro no es una zona monetaria óptima (es decir, que no tiene una política fiscal y un mercado de trabajo comunes) pero en su diseño inicial se pensó que una combinación de disciplina interna y externa la haría viable. La disciplina interna vendría por la imposibilidad de devaluar para ganar competitividad, y la externa de la mano del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y de la prohibición de compra de bonos por parte del BCE, así como de rescatar a países irresponsables fiscalmente.

El resultado, sin embargo, ha sido que las diferencias de competitividad entre Alemania y los países de la periferia han aumentado de manera notable (España, por ejemplo, a las puertas de la crisis había perdido un 30% de competitividad en relación a Alemania); el PEC fue violado 68 veces (empezando por Alemania y Francia) y ningún país fue sancionado; y el BCE ha comprado deuda soberana de países del euro, y se han puesto en marcha los rescates. El área euro ha sido vulnerable a los ataques especulativos a la deuda soberana debido a su diseño inadecuado y a las posibilidades de contagio financiero entre países por las exposiciones de los bancos a la deuda soberana de los GIPS. La exposición de los bancos de Francia y Alemania es notable en este sentido. Los bancos españoles tienen una exposición relevante en Portugal.

La viabilidad del área euro depende de que no haya grandes desequilibrios entre países para que una política monetaria común sea adecuada para todos ellos. En la actualidad esto no es así como la reciente subida de tipos de interés del BCE indica. En efecto, la subida de tipos perjudica la recuperación de los GIPS, de hecho agravará la recesión en los tres GIP y rebajará el ya débil crecimiento de España.

Además, las medidas de austeridad actuales agravarán los problemas de crecimiento a corto plazo de los GIPS pero estos no pueden gastar más puesto que su crédito internacional está agotado (con España no obstante en la mejor posición entre ellos). Si España hubiese hecho reformas al principio de la crisis hubiera obtenido más crédito y, por tanto, ahora el grado de austeridad necesario sería menor.

El reto consiste en diseñar unas reglas de juego que permitan la ayuda a países en dificultades de liquidez pero que a la vez mantengan los incentivos a la responsabilidad fiscal y a la convergencia de los niveles de competitividad de los distintos países. En el informe del EEAG proponemos un mecanismo de resolución de crisis junto con procedimientos de supervisión fiscal y bancaria en la UE para hacer viable el área euro. El mecanismo se podría aplicar ya para la previsible reestructuración de la deuda griega.

Los gobiernos europeos ya han dado pasos con el “pacto del euro” para constituir un fondo de estabilidad financiera y han avanzado propuestas de supervisión fiscal e impulso de reformas para mejorar la competitividad de los países rezagados. Su efectividad depende en buena medida de los detalles de su implementación y aún es pronto para juzgar si serán suficientes. En cualquier caso el periodo de turbulencia no acabará hasta que el área euro no vuelva a tener un sistema bancario saneado y emerjan unas perspectivas de crecimiento más robustas en los GIPS. Por si acaso, abróchense los cinturones.

# Reestructuración

## Luís Cabral

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 30 de abril de 2011 en *Expresso*.

Hace cerca de un mes pasé un pequeño cuestionario a economistas portugueses sobre la reestructuración de la deuda. No digo que se trate de una muestra científica pero quedé sorprendido con la casi unanimidad de las respuestas: “Ni pensarlo”. Una decía incluso “que eso tendría un impacto negativo durante los próximos 50 años, por lo menos”.

Los políticos portugueses, para quienes la reestructuración es un tabú, insisten en que “Portugal es una país que siempre cumplió sus promesas”. En los pasillos de Bruselas, la reestructuración es un tema *verboten* (les filtro la sutileza). Christine Lagarde, por ejemplo, prevé que sería catastrófico reestructurar las deudas públicas de Grecia, Irlanda y Portugal porque estos países “se encontrarían con grandes dificultades para regresar a los mercados financieros”.

Sin embargo, y hablando con economistas que echan cuentas, oímos, entre ellos, respuestas muy diferentes. Kenneth Rogoff, uno de los mayores y más conocidos economistas en asuntos de deuda soberana, consideraba inevitable la reestructuración de la deuda portuguesa. Lo mismo defiende Nouriel Roubini, el economista también conocido como “Doctor Doom”.

¿En qué quedamos? Debo reconocer que no hice las cuentas pormenorizadas pero hay tres puntos que me parece importante tener en cuenta.

En primer lugar, hay que relativizar la garantía gubernamental (pregonada, entre otros, por Carlos Costa Pina) de que “Portugal nunca entró en el incumplimiento de los mercados financieros”. Quién sabe de historia sabe que el Estado portugués entró en quiebra en el 1891-2. Pero no es necesario retroceder tanto: en el 2008 la tasa de intereses de los certificados de ahorro fue reducida a un valor inferior al prometido en la fecha de emisión, una clara situación de incumplimiento de los compromisos asumidos por el estado. Esto para no hablar de las múltiples promesas gubernamentales de disciplina fiscal, concretamente, sobre el déficit. En resumen, el incumplimiento de las obligaciones de pago de la deuda, por grande afrenta que sea, no caerá en el mejor paño.

En segundo lugar, hay que relativizar los costes resultantes del incumplimiento. Dice se que la reputación de Portugal como acreedor será frágil, y las dificultades para obtener préstamos, serán grandes. Sin embargo ya hoy la reputación del Estado Portugués es frágil (pregunten a la agencias de *rating*); y referente a las dificultades en los mercados basta ver las tasas que pagamos. ¿Hasta dónde llegará el empeoramiento de las cosas?

En tercer lugar, es importante comprender que, más que un favor que Europa hace a Portugal, es Portugal quien hace un gran favor a Europa al pagar todos los préstamos: el incumplimiento por parte de

Portugal, así mismo se trata de pequeños “*haircuts*”, contagiará a otros países de la zona Euro. Más que derecho, tenemos el poder negociador para exigir que nos ayuden en serio.

Resumiendo: hay que desdramatizar la cuestión de la reestructuración de la deuda (posiblemente mediante algunos “*haircuts*”); y hay que asumir el poder negociador que la mera posibilidad de reestructuración nos confiere. En caso contrario, nos arriesgamos a perpetuar una situación en la que se junte lo “inútil” con lo “desagradable”.

# Vota FMI

## Luís Cabral

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 28 de mayo de 2011 en *Expresso*.

Después de múltiples indecisiones y atrasos, llegamos a un acuerdo con la “Troika”. En lo que fue una clara jugada política, Sócrates insiste que se trata de las medidas que ya él había propuesto y que fueron rechazadas en su momento por la oposición. Sin embargo, que no nos quepa duda alguna: más allá de la cuestión del equilibrio presupuestario a corto y medio plazo, el acuerdo de principios con Europa y el FMI es un auténtico programa de reforma estructural de la economía portuguesa.

Algunas de las medidas que me llamaron la atención (no necesariamente en el orden del acuerdo):

- Liberalización de las leyes laborales facilitando, concretamente, el despido.
- Simplificación de los procesos de autorización y licenciamiento que dificultan el ajuste de capacidad y la movilidad laboral.
- Reforma del mercado de la vivienda en vistas a facilitar una mayor movilidad laboral, creación de procesos de desahucios extrajudiciales.
- “Desmonte” de casos legales acumulados.
- Creación de un plan de combate contra la evasión fiscal.
- Revisión de los precios y tarifas aplicados por las empresas estatales, incluyendo las eliminaciones de las tarifas reguladas de la electricidad.
- Revisión y aumento de las tasas moderadoras del SNS.
- Aceleración del programa de privatizaciones.
- Creación de un sistema de evaluación de los hospitales.
- Mayor autonomía de las escuelas públicas, juntamente con un financiamiento basado en los resultados y en otros mecanismos de responsabilización.
- Independencia de los reguladores. Creación de procesos de auditoría a la independencia de los reguladores realizada por especialistas internacionales reconocidos.
- Reducción del número de profesiones reguladas.

Y una de mis favoritas:

- La eliminación de las “golden shares”.

¡Guau (“wow”)! Después de tantos años escribiendo sobre varias de estas medidas, es agradable encontrar a tantas de ellas en un solo documento.

Hay algún que otro punto con el que no estoy necesariamente de acuerdo, pero en conjunto estamos delante de un excelente programa. Qué lástima que el FMI no se presente a las elecciones ☹

Es cierto que el espíritu de estas reformas fue propuesto por los gobiernos de Sócrates. También es cierto que fueron tomadas muchas medidas concretas, pero después de los fuegos de artificio, de legajos y

legajos de legislación, lo que queda es un estado próximo a la bancarrota y una economía sin capacidad de crecimiento.

Hay problemas urgentes y problemas importantes. Urgente es resolver la cuestión de la deuda, un problema durante los últimos años. Importante es reestructurar la economía, un problema durante las últimas décadas. ¿Por qué este atraso en esta cuestión central? La explicación es simple: aplicar a fondo estas reformas tiene un coste político altísimo.

En 1959, el entonces senador J. F. Kennedy dijo que “en chino la palabra crisis está compuesta por dos caracteres: uno de ellos representa el peligro, el otro la oportunidad”. Hoy sabemos que la interpretación lingüística es incorrecta – pero la idea tiene sentido y adquiere especialmente sentido ahora en Portugal: el acuerdo con la “Troika” representa una “ventana de oportunidad” única.

Ojalá sepamos aprovechar la crisis.

# Fijar prioridades según su utilidad pública

## Joan-Ramon Borrell

Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE, Secretario técnico del Cercle d'Economia y Profesor de Economía de la Universitat de Barcelona.

Este artículo fue publicado el 31 de mayo de 2011 en *El Periódico de Catalunya*.

- *El reto del actual Govern de la Generalitat es intentar salir lo mejor que pueda de algunas obras que tienen un gran impacto presupuestario, como la L-9 del metro, porque ya no puede seguir confiando en métodos de pago diferido. Es clave ordenar todos los proyectos según su utilidad para el público.*
- *Ningún país se escapa de la tentación de construir un “puente hacia ninguna parte”.*
- *Los métodos de pago diferido tienen para Catalunya un coste de 800 millones al año.*

Ahora ya todos somos conscientes de la magnitud de la burbuja inmobiliaria. Hemos vivido una década de inversión desenfrenada que nos costará otra década de digerir. De lo que quizás todavía no somos conscientes es del alcance de la burbuja en las diversas actividades económicas del país. El sector de la obra pública es uno de los sectores en los que el exceso de inversión y de endeudamiento y el desacierto en las prioridades han sido más dramáticos.

La inversión pública y privada total (formación bruta de capital) en España llegó en el 2006 y el 2007 a ser superior al 30% del PIB, una tasa propia de los países asiáticos emergentes. La licitación de obras por parte de las administraciones públicas en España llegó a la cifra de los casi 45.000 millones de euros. La escalada en la licitación es espectacular especialmente a partir de 1996, con picos en 1998, el 2002 y el 2006.

La liquidación de inversiones a cargo del Departament de Territori i Sostenibilitat de la Generalitat logró el máximo de 3.200 millones de euros en el 2009, cuando la crisis ya era profunda. Esta etapa dorada en la inversión en obras públicas nos deja un sabor agridulce. Se han hecho muchas obras que eran muy necesarias, pero se han hecho fuera de tiempo respondiendo a prioridades políticas y partidistas, y desatendiendo el uso que el público hará de las infraestructuras.

Contra todas las lecciones del keynesianismo clásico originario, la obra pública no ha sido un instrumento para moderar las pulsiones cíclicas características del capitalismo. La inversión en obras públicas echó más leña al fuego impulsando el crecimiento del sector de la construcción cuando menos lo necesitaba, en el pico del ciclo alcista. Y por el contrario, la contracción en la obra pública que vivimos desde el 2007 ha agravado la crisis.

Keynes no decía que había que hacer obras inútiles durante las recesiones. La imagen de poner trabajadores a abrir zanjas en las calles para taponarlas de nuevo se ha utilizado para desacreditar las políticas keynesianas. Keynes defendía el papel del Estado al forzar el ahorro durante las expansiones a través de superávits presupuestarios, para poder incurrir en déficits en las etapas bajas del ciclo. Las cuentas del Estado hace falta que estén equilibradas a lo largo del ciclo. Esta es la prescripción que no se siguió en

España: no se guardaron convenientemente los ingresos fiscales extraordinarios de la burbuja inmobiliaria para los tiempos de crisis.

Por otro lado, la publicación del libro de Germà Bel España, capital París ha aclarado definitivamente cuáles son las prioridades de inversión en infraestructuras del poder político español. El proyecto es articular un país radial que todavía no es pero que se vislumbra que será. La utilidad para el público (public utility) de las inversiones es irrelevante.

Plan tras plan (ya sea de carreteras, ferrocarril, aeropuertos y, ahora, alta velocidad) solo hay un afán: la construcción de una sola nación en torno a una sola capital. Conseguir un mayor uso de las infraestructuras es, en el mejor de los casos, secundario. En el peor, es irrelevante. El drama español no es que se quiera construir una realidad nacional, sino que se quiere construir de forma radial, contra la natural disposición multipolar de la población y la actividad económica en España.

Por su parte, Albert Solé y Antoni Castells mostraron en un trabajo de investigación cómo la lucha partidista por el voto orienta a los políticos a invertir en aquellos territorios que son decisivos: hacia las circunscripciones electorales donde pequeñas variaciones en el voto comportan mayores ganancias en representación parlamentaria. De nuevo, la inversión por un mejor uso de la infraestructura se deja en segundo término.

¿Cómo se pueden moderar esas derivas megalómanas de construcción nacional o de la lucha partidista de bajos vuelos? Ningún país está exento de esas tentaciones. Los intereses en juego son demasiado poderosos. La red de autopistas de EEUU nace en la década de 1950 de la voluntad del presidente Eisenhower de disponer de vías rápidas para desplazar los vehículos militares por el territorio nacional como las que habían visto en la Alemania ocupada. No nace de un cálculo de su utilidad para el público.

Ningún país se escapa de construir un puente hacia ninguna parte (bridge to nowhere): las conocidas inversiones que consiguen diputados que son determinantes en la conformación de las mayorías parlamentarias por sus circunscripciones. El bridge to nowhere de EEUU es el que consiguieron los representantes de Alaska para unir el continente con una isla en la que vivían solo 50 personas a cambio de comprometer sus votos en otras decisiones del Congreso. Para moderar estas derivas, los países han desarrollado reglas e instituciones que limitan la discrecionalidad de los políticos en la toma de decisiones y fomentan una mayor transparencia en el debate público.

La disposición adicional tercera del Estatut del 2006 se puede entender como una regla que intenta limitar el alcance de la discrecionalidad de la Administración General del Estado. Esta disposición asegura que el peso de la inversión en infraestructuras en Catalunya respecto a la inversión total del Estado entre el 2007 y el 2013 se ajustará al peso de la economía catalana dentro de la economía española. Esta regla ha redirigido inversiones hacia proyectos de mayor uso en Catalunya. Ahora bien, es una regla con fecha de caducidad.

Otros países resuelven este problema mediante la creación de una oficina presupuestaria independiente de intereses partidistas, privados o territoriales. La oficina evalúa la utilidad para el público y la rentabilidad en términos económicos y sociales de cada proyecto de inversión. A pesar de que la decisión

última sobre qué proyectos son prioritarios recae sobre las mayorías parlamentarias, la discusión pública se realiza con transparencia sobre los costes fiscales y las utilidades para el público de cada inversión.

Esta forma de tomar decisiones es la antítesis de nuestra forma de aprobar planes tanto a nivel español como a nivel catalán. Por ejemplo, el Pla d'Infraestructures del Transport de Catalunya 2006-2026 contiene un listado inacabable de proyectos capaces de generar tanta ilusión colectiva como frustración en un mundo de recursos limitados. Solo uno de sus 18 capítulos contiene una memoria económica y financiera de los proyectos. Solo una memoria, no un análisis de viabilidad financiera o de utilidad. Detalla con una desenvoltura inconsciente los millonarios costes de la megalomanía en que se instaló la Generalitat.

El reto para el actual Govern de la Generalitat es intentar salir lo mejor que pueda de algunas obras que tienen un gran impacto presupuestario, como la L-9 del metro. A su vez, habrá que elegir cuáles de los proyectos incluidos en los planes en vigor se deben hacer, y explicar por qué son prioritarios.

El nuevo Govern ya no puede continuar confiando en métodos de pago diferido que actualmente imponen un coste presupuestario de 800 millones de euros al año, casi un tercio del presupuesto de obra pública de la Generalitat del 2010. La Generalitat tiene una pesada hipoteca en forma de compromisos de pago diferido hasta el 2044.

Por ello, es clave ordenar todos los proyectos según su utilidad para el público. Ordenarlos según los euros que cuestan por tiempos de desplazamiento y dinero ahorrado. Con este criterio, no era ni será prioritario el Eix Transversal Ferroviari, que tiene un coste de 6.000 millones de euros, cuando la alta velocidad ya conectará las cuatro capitales catalanas. En cambio, los proyectos de mejora de las cercanías y los regionales soportan mucho mejor el análisis de su utilidad. También soportarán mejor este análisis los accesos viarios y ferroviarios al puerto de Barcelona.

Defender la priorización de inversiones según su utilidad para el público es clave también para enfrentarse al reto de conseguir del Gobierno de España el compromiso de defender en Europa un único verdadero corredor del mediterráneo que no pasa por Madrid ni Zaragoza, sino por Valencia. Un proyecto que tiene una mayor utilidad pública por el mayor número de usuarios potenciales y una mayor capacidad de generar economías en el transporte de mercancías.

# Disciplina fiscal

**Luís Cabral**

Profesor de Economía y Research Fellow del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 25 de junio de 2011 en *Expresso*.

La cuestión de la deuda externa exige atención inmediata, pero conviene también pensar en qué hacer para que, en un futuro, no caigamos nuevamente en el mismo agujero financiero: tenemos que crear mejores mecanismos de disciplina fiscal.

El proyecto de la Unión Europea, que el nuevo ministro de finanzas tan bien conoce, atribuye a las instituciones comunitarias un papel importante en la monitorización de la política fiscal de los estados miembros. Sin embargo, la experiencia de la última década revela las grandes limitaciones de un sistema que puede esquivarse fácilmente (o bien mediante los trucos políticos de primeros ministros o con la contabilidad “creativa” de ministros de finanzas poco escrupulosos).

La solución pasa, en gran parte, por la creación de mecanismos nacionales de disciplina fiscal. El incentivo natural de los gobiernos (sean de izquierda o de derecha) es gastar: el beneficio es visible e inmediato; el coste, por lo contrario, se disimula con facilidad y resulta fácilmente transferible al gobierno siguiente y sino para esta, para la generación siguiente. Por este motivo, no es únicamente Europa quien debe protegerse contra la prodigalidad de nuestro gobierno, también el contribuyente portugués debe defenderse de los excesos de San Bento.

Sin querer ser exhaustivo, sugiero algunas medidas concretas (no son originales, pero espero que la repetición contribuya a la habituación y de esa forma, a la aceptación). En primer lugar, el establecimiento de límites del nivel de deuda y/o déficit presupuestario (posiblemente límites de carácter constitucional). En segundo lugar, y para que los límites mencionados sean eficaces, las auditorías de cuentas públicas deberían ser realizadas por una organización de reconocida credibilidad e independencia (posiblemente exterior al país las cuentas del cual se auditan). En tercer lugar y relacionado con el proceso de auditoría, una mayor transparencia en el proceso presupuestario. Dos ejemplos: a) Clara separación de las cuentas del gobierno respecto las cuentas de las empresas públicas, b) presentación de los gastos presupuestarios de forma que los contribuyentes puedan evaluar el coste de los servicios públicos (por ejemplo, los costes de la educación por alumno). En cuarto lugar, la obligatoriedad de una autorización parlamentaria para las partidas destinadas a grandes proyectos (por ejemplo, proyectos de valor superior a determinado porcentaje del PIB).

Mi lista es más extensa, pero estas cuatro medidas serían ya un paso de gigante hacia un Estado más racional. No se trata de acabar con la función de la solidaridad social, sino de combatir una distorsión natural del proceso democrático.

Decía Ronald Reagan que “el gobierno es como un bebé: un canal alimenticio con un apetito enorme en una punta y sin sentido de responsabilidad en la otra”. Una analogía tal vez poco elegante pero con una buena dosis de sabiduría.

Ha llegado el momento de que nuestro bebé crezca y aprenda. No es una tarea fácil. Inclusive, varias de las sugerencias que apunto implicarían un acuerdo de revisión constitucional. Sin embargo, las situaciones drásticas exigen soluciones drásticas. Espero sinceramente que uno de los efectos de la crisis sea el acuerdo entre los grandes partidos sobre este paso importante –diría que totalmente indispensable– para la supervivencia del sistema.

# La crisis que no cesa y el futuro del euro

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 12 de julio de 2011 en *El País*.

- *ANÁLISIS: La crisis del euro - La reacción de Bruselas.*

Las sucesivas crisis en el área euro, acompañadas de sucesivos rescates de Grecia, Irlanda, Portugal, y... Grecia otra vez, amenaza con extenderse a otros países de mayor calibre como Italia o España. Las primas de riesgo sobre el bono alemán [la diferencia entre los tipos de interés que paga un determinado país y lo que paga Alemania, el país más seguro] se disparan. La insistencia oficial de que Grecia no tiene un problema de solvencia es difícilmente sostenible. Basta por otra parte que haya dudas sobre el plan de ajuste fiscal o sobre el resultado de las pruebas de estrés del sistema bancario en Italia para que su deuda, del 120% sobre el producto interior bruto (PIB), se vea como un peligro a la estabilidad de la zona euro.

¿Qué ha fallado? No ha fallado el euro como paraguas frente a una crisis cambiaria y bancaria conjunta, ni como ancla frente a la inflación con el Banco Central Europeo (BCE) como garante, ni ha fallado el euro como mecanismo de integración del mercado único europeo. Han fallado los mecanismos de gobierno del área euro. La viabilidad del área euro depende de que no haya grandes desequilibrios entre países para que una política monetaria común sea adecuada para todos ellos. Ha fallado la disciplina interna en los países y la disciplina fiscal del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) -desde 1999 ha habido 68 violaciones del pacto, incluyendo Francia y Alemania, y no se ha aplicado ninguna sanción-. Además, la cláusula de no rescate que prohíbe la compra de bonos soberanos por parte del BCE, se ha interpretado de manera laxa. El resultado ha sido que el área euro se ha hecho vulnerable a los ataques especulativos a la deuda soberana de los países miembros. En el contexto actual de problemas de deuda pública, estos ataques se recrudecerán hasta que no se dé una solución satisfactoria a la gobernanza del área euro.

La estrategia actual para hacer frente a los problemas de la periferia europea consiste en ganar tiempo esperando a una recuperación económica que permita fortalecer el balance de las entidades bancarias y mejorar las perspectivas de crecimiento de países como España e Italia. Esta estrategia puede funcionar, pero es arriesgada. Un accidente -léase un ataque especulativo masivo a la deuda periférica- puede hacerla descarrilar y poner en un brete al euro y a la construcción europea. El BCE ha suplido con la compra de bonos soberanos de la Europa periférica la falta de una política fiscal común, pero la cuerda ya no da para más. El reto para mantener el euro a flote consiste en diseñar unas reglas claras de juego que permitan la ayuda a países en dificultades de liquidez, pero que a la vez mantengan los incentivos a la responsabilidad fiscal y a la convergencia de los niveles de competitividad de los distintos países. En principio dos soluciones puras podrían funcionar. La primera consiste en confiar plenamente en la disciplina de mercado, con rescates solamente cuando un país tiene problemas de liquidez y sin reglas fiscales. La segunda consiste en avanzar hacia la centralización e integración fiscal con cesiones de soberanía fiscal muy importantes de los países. Esta última requiere una mayor integración política.

Las soluciones mixtas, en donde se integran la disciplina de mercado y la disciplina fiscal externa a los países, pueden ser efectivas también pero deben ser diseñadas y calibradas cuidadosamente. El fracaso de las primeras reglas de funcionamiento del área euro debe servir de experiencia para evitar repetir el error.

En el corto plazo lo que se necesita es un plan creíble para Grecia (y, por ende, para Portugal e Irlanda) junto con un horizonte claro de reforma del gobierno económico del área euro. Aun así, probablemente el periodo de turbulencia actual persistirá hasta que los segmentos dañados del sistema bancario del área euro no se recuperen y emerjan unas perspectivas de crecimiento robustas en la periferia.

# Europa y la política económica

## Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera y Director Académico del Public-Private Sector Research Center del IESE.

Este artículo fue publicado el 24 de agosto de 2011 en *La Vanguardia*.

- *La concreción debe ser cuidadosa, pedir un déficit cero cada año dejaría sin margen a la política fiscal anticíclica.*

La propuesta de reforma de la Constitución del presidente Rodríguez Zapatero para seguir la “sugerencia” de la canciller Merkel de limitar constitucionalmente el déficit y el endeudamiento del Estado nos indica el cambio de la política económica en España desde mayo del 2010. Hemos pasado de negar la crisis y la necesidad de reformas en el sistema económico a adoptarlas de forma obligada, reactiva, y con retraso. La valoración de la propuesta debe tener en cuenta diversos aspectos.

En primer lugar, se enmarca dentro del proceso de salvación de la unión monetaria para intentar acertar en un diseño que la haga viable dado que, hoy por hoy, no lo es. Se trata de intentar constreñir la política fiscal de los países de la zona euro para evitar divergencias insostenibles. Se intentó con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pero Alemania y Francia lo dinamitaron cuando tuvieron problemas de déficit. No es un buen precedente. La imposición de disciplina fiscal a los países de una unión monetaria sin contar con la disciplina de mercado que limite de forma real los rescates de los que gasten demasiado es problemática y potencialmente inefectiva. Los dirigentes europeos se han de dar prisa en acordar un diseño sostenible para el área euro, los parches actuales no funcionarán y, mientras, la probabilidad de que ocurra un accidente muy grave en el área euro crece.

En segundo lugar, se debe considerar cuidadosamente la concreción de la propuesta puesto que no es lo mismo exigir, por ejemplo, un déficit cero cada año, dejando sin margen a la política fiscal anticíclica, o exigirlo a lo largo del ciclo económico, que puede ser razonable en ciertos contextos. Un límite muy rígido impediría la política de estabilización y, además, sería de muy difícil cumplimiento.

En tercer lugar, los límites al déficit deben respetar el margen de autonomía financiera de las comunidades autónomas a la vez que proporcionan incentivos a la responsabilidad en el gasto. Sin embargo, el diseño actual de la financiación autonómica en España no respeta los principios del federalismo fiscal y no induce a la responsabilidad fiscal tanto por el lado de los ingresos como de los gastos.

En resumen, las medidas que aumenten la responsabilidad fiscal de los distintos niveles de gobierno en la zona euro deben ser bienvenidas pero el problema de fondo de diseño de la gobernanza del área euro debe enfrentarse sin mayor dilación si no queremos correr el riesgo de una implosión de consecuencias muy perjudiciales para Europa. Al mismo tiempo, la reforma del diseño y el control de la política fiscal en España, incluyendo la financiación autonómica, debe abordarse bajo los principios de responsabilidad de los distintos niveles de gobierno y de análisis de coste beneficio social para los proyectos públicos. Necesitamos una política de reformas radicales con un horizonte de largo plazo para salir de la crisis.

El Public-Private Sector Research Center nace en octubre de 2001 con la finalidad de fomentar la investigación en el ámbito de las relaciones entre el sector privado y las Administraciones públicas. Su misión es contribuir en el avance de las fronteras del conocimiento, aportando investigación de primer nivel dentro de sus campos de especialización.

La investigación es el eje principal de su actividad y se centra en las siguientes áreas de actuación: regulación y competencia, innovación, economía regional y política industrial, y economía del estado del bienestar. Los resultados de la investigación se difunden a través de conferencias académicas, seminarios de investigación, publicaciones, foros y coloquios. Con todo ello, se desea abrir una puerta a la cooperación y al intercambio de ideas e iniciativas, fomentando el diálogo entre la academia, la empresa y la Administración.

El Public-Private Sector Research Center forma parte de IESE Business School, la escuela de negocios de la Universidad de Navarra. Puede consultar más información en: [www.iese.edu/ppsrc](http://www.iese.edu/ppsrc).

- Accenture
- Ajuntament de Barcelona
- Departament d'Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya
- Departament d'Empresa i Ocupació de la Generalitat de Catalunya
- Diputació de Barcelona
- Endesa
- Fundació AGBAR
- Institut Català de les Indústries Culturals
- Mediapro
- Sanofi-Aventis
- ATM, FGC y TMB

Con la colaboración de: Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Políticas Públicas.





Av. Pearson, 21  
08034 Barcelona  
Tel.: +34 93 253 42 00  
Fax: +34 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3  
(Ctra. de Castilla, km 5,180)  
28023 Madrid  
Tel.: +34 91 211 30 00  
Fax: +34 91 357 29 13

165 W. 57<sup>th</sup> Street  
New York, NY 10019-2201  
USA  
Tel.: +1 646 346 8850  
Fax: +1 646 346 8852

**DEVELOPING LEADERS  
YOU CAN TRUST**  
[www.iese.edu](http://www.iese.edu)