



MARAVILLAS DELGADO

Síndrome europeo del alcohólico reformado

Por **ANTÓN COSTAS**

Hay muchas señales que apuntan a que algo gordo se está preparando en la economía mundial. La reunión la semana pasada en Shanghai del G20 —los 20 países desarrollados y emergentes más importantes— lo ha confirmado. Según el comunicado final, si no se hace algo urgente, la economía mundial va hacia el estancamiento y la deflación prolongada.

Las señales son muchas. Pero quizá la más clara sea la decisión de algunos bancos centrales —el último, el de Japón hace unas semanas— de aplicar tipos de interés negativos a los depósitos que la banca comercial tiene en el banco central. ¿Qué otra cosa sino el temor a una depresión prolongada puede llevar a los normalmente ortodoxos bancos centrales a aplicar este tipo de medidas heterodoxas? Convendría, por tanto, prepararse para la próxima recesión. El FMI y la OCDE advierten de la “apremiante

necesidad” de intervenir. Y el comunicado del G20 habla del compromiso de utilizar “todas las herramientas posibles”.

¿Cuáles son esas herramientas? Fundamentalmente, las políticas fiscales y monetarias no convencionales reservadas para situaciones económicas y sociales excepcionales. Se trata de mezclar en un único cóctel de medicinas las recomendaciones de John Maynard Keynes y Milton Friedman.

Hasta ahora, los Gobiernos han trasladado a los banqueros centrales la responsabilidad de estimular la demanda y el crecimiento. Pero la política monetaria convencional ha llegado a sus límites sin lograr activar la demanda ni crear inflación. Hay que volver la vista a los grandes programas keynesianos de gasto público, especialmente en infraestructuras, que a la vez que estimulen la demanda, el empleo y el ingreso de los hogares, mejoren

la productividad y el crecimiento potencial a largo plazo.

Pero ¿cómo financiar esos programas si las arcas públicas están exhaustas? Con la fórmula del “helicóptero” de Milton Friedman: financiación del nuevo gasto público directamente por los bancos centrales. En vez de seguir dando dinero a los bancos a través de operaciones de *quantitative easing* que no logran trasladar liquidez a los consumidores e inversores, se trataría de utilizar inyecciones de dinero en vena mediante la financiación por el BCE de las emisiones de deuda para inversiones.

Este tipo de herramientas excepcionales producen miedo a los timoratos. Pero en el panorama económico, social y político que estamos viviendo, a lo único que deberíamos temer es al miedo. Como ya ocurrió en los años treinta del siglo pasado, las políticas fiscal y monetaria “de guerra” son las únicas medidas inteligentes para salvar al capitalismo, la sociedad liberal y la democracia.

A pesar de la declaración del G20, no todos estuvieron de acuerdo en utilizar todas las medidas posibles. Wolfgang Schäuble, el ministro alemán de finanzas, se mostró reacio y volvió a recitar la letanía de las reformas estructurales. Sin embargo, la región económica que tiene más números de volver a la recesión es la eurozona. La nueva recaída en la deflación de precios lo confirma. La austeridad no funciona. Sin embargo, la Comisión Europea sigue, erre

LOS GOBIERNOS DEBEN CONVENCER DE QUE ESTÁN DISPUESTOS A HACER TODO LO NECESARIO PARA CREAR INFLACIÓN

que erre, recomendando el rápido recorte del déficit público. La estupidéz macroeconómica europea parece no tener límites.

Si la austeridad no funciona y la deflación es una amenaza real, ¿por qué Schäuble y la Comisión Europea no cambian de postura? Hay varias explicaciones. La primera es que en la macroeconomía de tradición germánica-austriaca que domina la eurozona no hay ningún capítulo dedicado al tratamiento de las deflaciones. Es como si en los manuales de medicina no hubiese ninguna parte dedicada a la depresión. La segunda es que a Alemania le ha ido bien esta situación al permitir a su sector público y a sus empresas financiarse a tipos de interés bajos o negativos, con un ahorro financiero extraordinario. La tercera es que la UE no tiene una Hacienda propia que le permita embarcarse en grandes programas fiscales al estilo del Tesoro norteamericano o del británico. En estas circunstancias, la austeridad supone hacer de la necesidad virtud.

Pero la mejor explicación de la resistencia de Schäuble y de la UE a utilizar la política fiscal para evitar la próxima recesión es que están bajo el síndrome del alcohólico reformado. Los Gobiernos y las élites europeas han interiorizado la falsa narrativa de que la crisis de deuda soberana de 2010 fue la consecuencia de la adicción de los Gobiernos al gasto público durante la época de euforia. Después de recomendar la austeridad como terapia de rehabilitación, ahora temen que las medidas fiscales y monetarias excepcionales les hagan caer de nuevo en el alcoholismo.

Sin embargo, la única manera de evitar caer en la recesión económica y en la deflación de precios es que los Gobiernos y el BCE convengan a los consumidores e inversores europeos de que están dispuestos a hacer todo lo necesario para crear inflación. No será fácil, porque las malas ideas económicas son como la mala hierba, difíciles de extirpar. Por lo tanto, preparémonos para la próxima recesión.

Antón Costas es catedrático de Economía de la Universidad de Barcelona.

Las profundas heridas que ha generado en Europa (y especialmente en nuestro país) la mayor crisis financiera y bancaria en casi un siglo han desembocado en una auténtica catarsis regulatoria. Con ella se ha tratado de sentar las bases para que una crisis de tal calibre no vuelva a ocurrir, y en su caso existan suficientes antidotos para que el impacto de las heridas sea mucho menor.

Dos son los ámbitos en los que dicha eclosión regulatoria se ha materializado. Por un lado, se han orientado al reforzamiento de la posición financiera de las entidades —solventía y liquidez— así como al de su gobierno corporativo. Se ha pretendido mejorar líneas de defensa para enfrentarse a crisis financieras futuras, sin provocar tan ingentes necesidades de capitalización pública como las de la reciente crisis. Junto a ello, y con no menos relevancia, la nueva regulación trata de prevenir el otro gran “destruero” de la crisis: el perjuicio a los inversores, y en general a los consumidores de servicios financieros, lo cual a su vez ha

Cualificación financiera

Por **ÁNGEL BERGES Y MÓNICA GUARDADO**

provocado un importante daño reputacional a un sector, el financiero y especialmente el bancario, cuya razón de ser descansa precisamente en la confianza.

Por esta razón, junto a las exigencias de solventía, la otra gran eclosión regulatoria en Europa tiene que ver con la restauración de esa confianza en los usuarios de servicios financieros. El buque insignia de la misma ha sido la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros, conocida como MIFID-II. La mencionada directiva exige a las entidades garantizar que a sus clientes inversores se les provee con información clara y relevante sobre los productos y servicios de inversión, así como que los productos que se les ofrece en cada momento

son los que mejor se adecúan a sus necesidades financieras y objetivos de inversión.

A tal efecto, el artículo 25 de la citada MIFID-II establece la exigencia de que las entidades aseguren y demuestren que todos los profesionales que asesoran y/o informan a clientes sobre instrumentos y servicios de inversión poseen los necesarios conocimientos y competencias, delegando en la Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA) la concreción de esas exigencias.

En respuesta a ese mandato, ESMA publicó el pasado mes de diciembre una circular con unas directrices suficientemente claras en cuanto a que los profesionales, independientemente de su experiencia,

deben acreditar una formación adecuada para la actividad que realizan, y además dicha formación debe ser objeto de actualización permanente.

El impacto en el sector bancario, asegurador, y de prestación de servicios financieros en general, es bien relevante, ya que afecta a todos los empleados y profesionales bancarios y de servicios financieros que mantengan trato directo con los clientes, tanto si les asesoran como si se limitan a informarles sobre productos de inversión y servicios auxiliares.

Probablemente dichas exigencias de formación no sean suficientes para impedir la aparición de nuevas crisis financieras, pero al menos los usuarios de servicios financieros se enfrentarán a ellas con una mejor información, y que las entidades cuenten con la satisfacción de que han prestado a sus clientes un mejor servicio.

Ángel Berges es miembro del Grupo Consultivo de ESMA, Mónica Guardado es directora General de Añ Escuela de Finanzas.