



knowsquare .

16 DE OCTUBRE DE 2009

## ENTREVISTA A GUILLERMO DE LA DEHESA

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

**Consejo Editorial** - Las autoridades monetarias están trabajando en el diseño de la "estrategia de salida" o de ajuste de la actual política monetaria. Dada la dispar evolución de las economías en la Unión Europea (UE): ¿Cree que dicha estrategia se pondrá en marcha cuando los principales países comiencen a crecer o cree que se retrasará? En este sentido, ¿la política monetaria común puede convertirse en un problema cuando existen fuertes diferencias en cuanto a la recuperación económica entre países? Por último, ¿cree que deberían revisar los objetivos de la política monetaria para introducir algún mandato directo al Banco Central Europeo (BCE) sobre la estabilidad macro-financiera? ¿A través de qué instrumentos?

**Guillermo de la Dehesa** - Las estrategias de salida de las políticas monetarias y fiscales deben estar coordinadas para no provocar otra recesión cuando empieza a salirse de la actual. En el caso del Área Euro (AE), el problema de coordinación de esta salida es mucho mayor que en Estados Unidos, ya que, aunque existe una política monetaria única, la política fiscal es propia de cada estado miembro y además, la implantación de los estímulos fiscales ha estado muy poco coordinada a pesar de sus mayores efectos de derrame entre los países miembros que poseen un mercado único y una moneda única.

Si yo estuviese al frente del BCE o de un ministerio de hacienda sería especialmente cuidadoso y prudente antes de tomar una decisión de salida ya que calcular de antemano tanto el momento de hacerlo como el ritmo de salida es extremadamente complejo y también arriesgado, como ya demostró el caso de Estados Unidos en la gran Depresión o el de Japón en su década perdida. Lógicamente, el BCE está preocupado ya que no quiere que una excesiva acumulación de deuda pública en los estados miembros, derivada de sus fuertes estímulos fiscales realizados para evitar que la recesión terminase en depresión, pueda llegar a desvirtuar su política monetaria.

La razón de pensar así es que la evidencia empírica demuestra que cada aumento porcentual de la deuda pública en porcentaje del PIB tiene un efecto, aunque menor y con cierto retraso, sobre el aumento de los tipos de interés de la deuda, tanto la nueva que se emite como la que existe, y da la casualidad de que el tipo de interés es el instrumento sobre el que actúa el BCE en su política monetaria. De ahí que el BCE prefiera que los estímulos fiscales sean los primeros en retirarse para poder así calibrar mejor sus decisiones de retiro paulatino de sus inyecciones de liquidez y de sus cambios en el tipo de interés de refinanciación necesarios para mantener ancladas las expectativas de inflación a medio plazo.

Es un hecho bien sabido que, en una Unión Monetaria, la política monetaria común puede ser, al mismo tiempo, demasiado restrictiva para sus estados miembros más desarrollados y maduros que tienden a crecer más lentamente y demasiado laxa para aquellos menos desarrollados y que están creciendo más rápidamente reduciendo paulatinamente sus diferencias de niveles de renta por habitante con los maduros. Además, el tamaño relativo de cada estado miembro en el conjunto de dicha unión es decisivo ya que el objetivo de inflación del BCE está basado en la inflación al consumo armonizada del conjunto del AE, pero ponderada por el peso del PIB de cada estado miembro en el PIB total del AE a 16 estados miembros.

Cuanto mayor es el tamaño de un país respecto al resto, más pesa en la toma de decisiones del BCE y, por lo tanto, más se adaptan estas últimas a su situación económica y a su ritmo de crecimiento. Alemania representa el 27 por ciento del PIB del AE y Francia el 21 por ciento, con lo que entre los dos pesan ya el 48 por ciento del total. Italia pesa un 17 por ciento, luego entre los tres llegan al 65 por ciento del total y España pesa sólo un 12 por ciento luego ya es más periférica que los

tres anteriores. Cuanto más pequeño es cada país miembro en relación al total, más periférico es respecto a las decisiones de política monetaria del BCE.

En mi opinión, el Eurosistema o Sistema Europeo de Bancos Centrales es el que está mejor capacitado técnicamente y tiene mejor información para llevar a cabo la supervisión micro-prudencial pero coordinada, de cada entidad financiera del AE y además, el BCE, con la ayuda de los anteriores, es el que está mejor capacitado y pertrechado para llevar a cabo la supervisión macro-prudencial o sistémica de las entidades financieras europeas, de ahí que esté de acuerdo con buena parte de las propuestas en este sentido del grupo de alto nivel presidido por Jacques de Larosière.

**Consejo Editorial** - Uno de los objetivos del G-20 consiste en crear un mejor marco regulatorio del sector financiero, concretamente en el ámbito de la gestión del riesgo. ¿Hasta qué punto es realista dicho objetivo? ¿Cree que la elevación de los requisitos de capital de las entidades financieras será suficiente para contener la asunción de riesgos?

**Guillermo de la Dehesa** - La gestión del riesgo de muchos bancos ha fallado en esta crisis tanto porque sus controladores internos no han sabido imponerse a las decisiones de sus operadores, como porque sus sistemas de cálculo a través de la utilización de su medida por el Value at Risk (VaR) han fallado, como también porque sus sistemas internos de cálculo de sus necesidades de capital ajustadas por el riesgo no han sido los apropiados. Estos fallos derivan, en el primer caso, de que sus comités de riesgo no tienen el suficiente nivel jerárquico como para imponerse a los de su red comercial y de sus operadores en los mercados. En el segundo caso, porque el VaR sirve cada vez menos como medida del riesgo real ya que sólo se aplica a cada banco individualmente y no tiene en cuenta los riesgos que pueden surgir de su interconexión con otros bancos y menos todavía como medida de su riesgo cuando surge uno que es o llega a ser sistémico.

Tendría, por lo tanto, que desarrollarse otra medida como ha propuesto recientemente Karl Brunnermeier, es decir, el CoVaR o un VaR condicionado al VaR de los demás bancos u otras entidades financieras con los que se está conectado a través de los mercados. En un riesgo sistémico, sirve para muy poco o para nada saber el riesgo individual y el que se tiene frente a otros bancos con los que se opera normalmente, sino que hay que intentar conocer también el riesgo de los bancos que operan con los bancos con los que opera el banco que los calcula, pero tampoco esto es seguro, ya que hay que saber también el de los bancos que operan con los bancos que operan con los bancos que operan con el banco que finalmente está calculando su riesgo y así hasta el final de la serie.

En el tercer caso, sino existe un supervisor bancario que esté muy encima de cada banco, como es el caso muy especial del Banco de España que tiene muchos inspectores permanentes en los locales de cada banco controlando todo lo que hacen, es muy difícil que los bancos no tengan el incentivo para ser más blandos a la hora de calcular sus propios riesgos que, a la postre, van a determinar su propio nivel de capital ajustado por dicho riesgo que exige Basilea II. Ha habido casos de bancos, fuera de España, en los que con su propio sistema de cálculo interno del riesgo, que tenían un 12 por ciento de capital sobre sus activos ajustados por riesgo, con este nuevo sistema implantado por Basilea II y que con el sistema anterior de Basilea I, en el que las ponderaciones estaban ya predeterminadas y eran fijas, tenían sólo un 4 por ciento sobre sus activos totales. Un diferencia de 8 puntos de capital, lo que supone que en lugar de estar apalancado 8,3 veces su capital estaba apalancado 25 veces.

Además, es muy importante que los requisitos de capital sean contra-cíclicos, es decir, que los bancos tengan obligación de tener requisitos más elevados en las fases expansivas del ciclo para evitar

que se dispare la concesión de créditos ya que es cuando tienden a conceder más créditos con más alegría y menos rigor, para poder así reducir dichos requisitos en las fases contractivas del ciclo que es cuando más necesario es que mantengan la tasa de concesión de crédito para evitar su contracción.

**Consejo Editorial** - Distintos analistas internacionales han dibujado un panorama muy pesimista de nuestro sector financiero, llegando incluso a dudar de la futura estabilidad del euro (Wall Street Journal, Informe de Variant Perception) ¿Qué credibilidad otorga a dichos análisis? ¿Podría la economía española soportar una subida en el corto plazo de los tipos de interés?

**Guillermo de la Dehesa** - Algunos periódicos económicos, tradicionalmente serios y cuidadosos en el contraste de la calidad de su información, de vez en cuando sacan a la luz informes de calidad escasa dándoles el marchamo de buenos. España no ha sufrido la crisis financiera que ha originado el riesgo sistémico global en el que ha habido bancos grandes que han quebrado, otros que han sido prácticamente nacionalizados y otros a los que han tenido que inyectar miles de millones de dólares para poder salvarlos. En España hasta hoy no ha habido necesidad de que los contribuyentes tuvieran que salvar del desastre a bancos por su deficiente gestión salvo un caso irrelevante.

El Estado Español sólo se ha limitado a comprar cédulas hipotecarias, calificadas como triple A, a los bancos del sistema con un descuento de mercado y a dar su aval a algunas de sus emisiones de deuda en los mercados cobrando una comisión de mercado. Además sólo ha habido hasta ahora la intervención de una caja que representa menos del 0,5 por ciento del sistema bancario. En Estados Unidos y en otros países se ha inyectado capital del Estado en bancos que representan el 80 por ciento del sistema y además, ya han quebrado más de cien bancos de momento.

Ahora bien, por un lado, el sector privado español se ha endeudado en exceso y con ahorro extranjero, con lo que, al estallar la crisis financiera, su situación se ha hecho muy vulnerable y muchos bancos y cajas españolas, que han intermediado dicha deuda privada en los mercados extranjeros, han sufrido problemas serios de liquidez al no poder refinanciar su deuda salvo a un coste muy elevado o a veces inaceptable. Por otro lado, la mayor parte del crecimiento del crédito en España en la última década ha sido dirigido al sector inmobiliario y de la construcción financiando así una burbuja de la vivienda de más de un 30 por ciento en términos reales y ahora sufre las consecuencias de dicho exceso ya que existe cerca de un millón de viviendas nuevas y terminadas sin vender que han sido financiadas directa o indirectamente por los bancos y las cajas además de los créditos directos a los inmobiliarios y a los constructores de viviendas.

Por último, el Tesoro y el Banco de España han puesto recientemente en marcha un fondo para la necesaria reestructuración ordenada y la reducción de la capacidad instalada de los bancos y las cajas, especialmente estas últimas. El llamado FROB, es un intento, muy válido, de aprovechar esta situación para ayudar a conseguir una reducción notable del número de bancos y cajas y de sus abultadas redes de oficinas, así como de conseguir que, de cara al futuro, existan menos bancos y cajas, más grandes, más diversificados y con menor concentración de riesgo.

**Consejo Editorial** - Independientemente de la situación monetaria, usted ha abogado por una apuesta decidida por el cambio de “modelo” productivo. Su primer argumento pasa por la reforma laboral. ¿Qué es lo que más urge reformar? ¿Cree que tenemos un marco político e institucional adecuado para afrontar estas reformas? Y, sobre todo, si no hay reformas, ¿cuáles serían las principales consecuencias para la economía española?

**Guillermo de la Dehesa** - No me gusta nada la palabra modelo, ya que el sistema productivo español no es, ni ha sido, especialmente modélico, ni tampoco el de la gran mayoría de los países. No hay que olvidar que cada sistema productivo surge desde abajo por las decisiones individuales emprendedoras e inversoras de miles o millones de agentes económicos y no por un deseo o un plan determinado desde arriba por un gobierno o por un planificador. Los gobiernos democráticos sólo pueden orientar a los agentes económicos ofreciéndoles incentivos o des-incentivos y aun así, a menudo se equivocan ya que no tienen porqué saber -más que los que están operando día a día- en que dirección hay que ir, o que sectores van a ser más rentables en el futuro. Sin embargo, a veces, dichos incentivos son necesarios ya que dichos agentes individuales no suelen tener a menudo una visión macroeconómica de las tendencias que pueden afectar a su sector y los gobiernos sí pueden llegar a tenerla.

Existen dos reformas pendientes de la economía española desde hace ya muchos años, que están afectando negativamente al desarrollo y eficiencia de la economía española. Estas son la reforma laboral y la de la educación, la formación, la universidad, la ciencia y el conocimiento. Sin ellas será más difícil y más lento recuperarse de una recesión derivada en parte de un peso excesivo del “ladrillo” en el total del sistema productivo. Cuando es, por el contrario, el “cerebro”, es decir, el conocimiento, la ciencia, la innovación y otros factores intangibles los que realmente determinan el crecimiento a largo plazo de cualquier economía.

Además, estas reformas, son absolutamente necesarias para poder incorporarse a los países avanzados. España, como algunos otros países miembros de la OCDE, ha conseguido ya ser un país desarrollado, pero no ha conseguido todavía ser un país avanzado y le falta dar ese paso tan decisivo. Asimismo, estas reformas hay que hacerlas cuando la actividad económica acaba de tocar fondo, es decir, ahora y cuanto antes, ya que las expectativas de los agentes económicos, familias y empresas, son muy bajas pero empiezan a ser positivas, ven la luz al final del túnel y pueden estar más proclives a aceptarlas que en una situación de auge, cuando todo va bien, son optimistas y no las creen necesarias, aunque intuyen que pueden ir a peor.

No existe ninguna explicación económica posible para que España, de forma recurrente y desde la época de Franco, haya alcanzado una tasa de desempleo que ha duplicado la del resto de Europa en cada recesión, desde la de 1974 y 1981 a las de 1993-1994 y 2008-2010. Este problema es todavía más grave cuando se observa que esta anomalía española del desempleo duplica también la tasa de los países miembros en desarrollo y emergentes de la UE. El problema es únicamente estructural, es decir, que las instituciones que rigen el mercado laboral español son ineficientes y no favorecen ni a la mayoría de la población en edad de trabajar ni a la mayoría de las empresas. De ahí que sea inexplicable porqué no se han cambiado ya.

La propuesta de los 100 economistas, que he apoyado y ayudado a presentar al público hace unos meses, tiene cuatro ventajas muy importantes que facilitan su introducción y reducen su probabilidad de rechazo. Por un lado, no cambia el statu quo actual y por tanto no debe de crear oposición o rechazo, puesto que deja que el sistema actual de contratación y de costes de despido se extinga con el tiempo. Por otro lado, simplifica notablemente la maraña actual de 17 contratos con sus correspondientes costes de despido diferentes, ya que establece que, a partir de la fecha de su aprobación, existirá un solo contrato que será indefinido y cuyos costes de despido irán aumentando con el tiempo de trabajo en la empresa, alcanzando un máximo entre 33 y 36 días por año a los seis años de trabajo.

Por otro lado, propone una reforma del sistema de negociación colectiva, dando preponderancia a los acuerdos de empresa sobre todos los de ámbito superior y, finalmente, defiende la protección actual a los desempleados durante el tiempo que dure esta recesión para, cuando se vuelva a una tasa de crecimiento normal, introducir un sistema en el que: las políticas activas de empleo sean más importantes, en el que se defienda más al trabajador que al puesto de trabajo, en el que se dé mayor formación a los desempleados para su recolocación, en el que el subsidio de desempleo sea más generoso en los primeros meses a cambio de ser más reducido y más corto después y en el que se utilicen sistemas privados de colocación de los desempleados complementando las que realiza el SPEE.

**Consejo Editorial** - La otra gran reforma estructural por la que usted aboga es la del sistema educativo y científico. ¿Son necesarios más fondos o se podrían conseguir buenos resultados alineando correctamente los incentivos? ¿Qué forma podría tener una reforma factible hoy en España en ambas materias? ¿Cree que la descentralización de las competencias en educación puede ayudar o lastrar dicha necesidad de reforma?

**Guillermo de la Dehesa** - La segunda reforma necesaria es la de la educación, la ciencia y el I+D+i. España no puede seguir manteniendo un sistema educativo público que apenas cubre la educación entre 0 y 3 años, que es decisiva para un mejor desempeño en la primaria y secundaria y que tiene la mayor tasa de fracaso escolar de Europa, ya que un 30 por ciento de los alumnos de secundaria no termina sus estudios secundarios obligatorios (ESO) ni se orienta hacia la formación profesional. Existe un 14 por ciento de la población entre 16 y 24 años que no estudia ni trabaja y un desempleo juvenil del 25 por ciento ya que el 5 por ciento que no termina la ESO queda atrapado en la inactividad y el 20 por ciento restante en el paro. Asimismo, tiene una de las tasas mayores de Europa de fracaso universitario, ya que más de un 30 por ciento de los universitarios no acaban sus estudios y más de otro 30 por ciento lo acaba dos años más tarde en promedio. Es decir, el despilfarro de capital humano y de gasto público es colosal por la ineficiencia del sistema actual.

Se trata en este caso de conseguir, por un lado, intentar cubrir lo más rápidamente posible la educación infantil entre 0 y 3 años acelerando el Plan Educa 3, lo que ayudará a su mejor desempeño posterior en la primaria y secundaria, además de que ayudará a que un mayor número de mujeres puedan incorporarse al mercado de trabajo. Por otro lado, intentar reducir el fracaso escolar mejorando los incentivos que estimulen el esfuerzo, introduciendo el antiguo sistema de las reválidas, ya que, al ser pruebas nacionales y objetivas, incentivarán notablemente la competencia entre los colegios y el nivel de educación que se imparte en ellos. Por otro lado, fomentar y dar mayor prestigio a la formación profesional en la secundaria y post secundaria.

Finalmente, es necesario cambiar el sistema de subvención actual de la educación universitaria que es uno de los más generosos de Europa y que provoca una de las mayores tasas de fracasos universitarios de Europa. Los alumnos sólo pagan el 12,5 por ciento anual de lo que cuestan sus estudios, sin distinguir su nivel de renta ni su nivel de desempeño, cuando en la mayoría de los países la subvención es muy baja o inexistente, pero las becas para los mejores estudiantes y los préstamos a largo plazo para los de menor renta son muy importantes. Es así como se consigue que se tomen en serio sus estudios y que se incentive el esfuerzo y la competencia.

**Consejo Editorial** - España ha optado por dos caminos singulares en materia fiscal, tanto en el epicentro de la crisis, como ahora en la salida. En el primer caso, mientras muchos países (por ejemplo, el Reino Unido) usaron los estímulos fiscales en forma de rebajas impositivas, en España se optó por un impulso directo en las obras públicas, fundamentalmente a través del Plan E. Ahora,

en el comienzo de la salida de la crisis, mientras la mayoría de los países han optado por un recorte del gasto público, España ha optado por un incremento impositivo generalizado (IVA, IRPF en rentas del trabajo y del capital, etc.). ¿Qué opinión le merece esta doble singularidad de la respuesta española a la crisis?

**Guillermo de la Dehesa** - La gran mayoría de los estudios que se han realizado sobre la eficiencia de los estímulos fiscales públicos, o lo que es lo mismo, sobre sus efectos multiplicadores sobre el PIB, muestra que el gasto público posee un efecto multiplicador superior al de la reducción de impuestos. La razón es relativamente simple: si se opta por reducir los impuestos a empresas y familias en una recesión no se consigue que consuman más, inviertan más o creen más puestos de trabajo, sino que lo utilicen para repagar sus deudas, lo que ayuda a los bancos y a los mercados financieros pero no crea empleo ni consumo. El mismo caso de España muestra que la devolución de los 400 euros durante dos años seguidos ha tenido muy poco efecto en la demanda de consumo mientras que el Plan E de gasto rápido en pequeñas obras públicas en los ayuntamientos lo ha tenido un efecto mucho mayor a través de la creación de nuevos puestos de trabajo. Hubiera sido más productivo invertirlos en hacer grandes infraestructuras pero hasta que se empiezan pueden pasar uno o dos años. España ha sido, junto con Estados Unidos, uno de los países que ha llevado un estímulo fiscal más elevado en porcentaje de su PIB superando el 4 por ciento, para evitar una recesión mayor.

Este estímulo fiscal tan elevado ha sido posible porque España tenía una deuda pública en porcentaje del PIB del 37 por ciento en 2007, una de las más bajas de la UE. Ahora bien, aunque la idea original era no superar el nivel de deuda recomendado por el Pacto de Estabilidad, que se fija en el 60 por ciento del PIB, es altamente probable que este límite se llegue a superar en varios puntos. Es verdad que incluso superando el 60 por ciento del PIB el nivel Español estaría todavía por debajo de la gran mayoría de los demás estados miembros de la UE, pero pasar del 37 por ciento al, supongamos, 65 por ciento del PIB, en sólo dos años y medio, es un salto enorme, del 75 por ciento, que sin duda encarecerá en endeudamiento público futuro y que costará mucho reconducirlo a su nivel inicial.

Es por esta razón que casi todos los gobiernos de la UE han decidido comprometerse a que a finales de 2012 van a intentar volver a cumplir el Pacto de Estabilidad y bajar el volumen de deuda al 60 por ciento del PIB y el déficit presupuestario al 3 por ciento del PIB, para que ambas magnitudes no se les vayan de las manos y caigan en la trampa de la deuda. Esta decisión de volver a un nivel de deuda aceptable sólo puede hacerse cuando el sector la inversión y el consumo del sector privado empiecen a ser positivos y además, sólo puede conseguirse de dos formas alternativas: bien reduciendo durante varios años el gasto público o bien aumentando durante varios años los impuestos. Es muy preferible la primera opción a la segunda ya que la mayoría de los aumentos de impuestos distorsionan más la actividad económica y de no ser posible sólo bajando el gasto, es preferible una combinación de ambas opciones. Cuando sólo se opta por la segunda, que es menos eficiente que la primera, como está haciendo el gobierno Español, es preferible desde el punto de vista de recaudación fiscal, aumentar los impuestos sobre el consumo y sobre todo los impuestos especiales que no los que gravan la renta de las familias y empresas o las rentas de la inversión. El gobierno Español parece que ha optado por subir el IVA pero no ha subido los impuestos sobre el tabaco, el alcohol o los combustibles. A cambio, ha decidido subir los impuestos sobre las rentas del capital. Otra nueva fuente de ingresos posible, que otros países están ahora explotando, son los impuestos “verdes” relacionados con la preservación del medioambiente.