

Contrición y propósito de enmienda

En una economía sin crecimiento solo hay tres formas de lograr el equilibrio presupuestario: recortar gastos, subir impuestos o emitir deuda. Las dos primeras, además de desacelerar en un primer momento la demanda, conllevan costes políticos. La emisión de deuda, en cambio, traslada al futuro los costes y, al inflar el gasto, tiene, conforme a los postulados keynesianos, un efecto de estímulo sobre la demanda efectiva. Por eso, la emisión de deuda forma parte de los diseños de las políticas anticíclicas. En Estados Unidos, demócratas y republicanos la han usado profusamente como medida de estímulo. El problema está en que superado un límite relativamente estrecho, la deuda pública presiona al alza los tipos de interés, resta financiación a las empresas e hipoteca los presupuestos.

Pero el déficit no es solo una receta para impulsar la economía. En las democracias modernas los procesos de decisión pública tienen una tendencia crónica hacia la indisciplina fiscal y esta, bajo una divisa única, genera efectos perversos sobre el conjunto de países de la zona monetaria común. Por eso, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de junio de 1997, todavía en vigor, introdujo reglas fiscales restrictivas destinadas a evitar que la laxitud de la política presupuestaria de un Estado miembro penalizara a los demás a través de los tipos de interés.

Sin una política fiscal común, instrumentos como los eurobonos a los que ahora se pretende apelar trasladarían al conjunto de los Estados miembros la responsabilidad de hacer frente al endeudamiento de cualquiera de ellos, incentivando así la propensión al desorden presupuestario.

En agosto, la presión de las primas de riesgo y el vértigo bursátil alertaron sobre la gravedad de la situación en la eurozona

ROBERTO ESCUDERO

Representante del Consejo de Colegios de Economistas en el Consejo Superior de Estadística



haciendo inaplazable la adopción de medidas en España e Italia. A falta de un mecanismo común de respuesta, hubo que presionar al BCE para que adquiriera deuda de ambos países, con un coste de 22.000 millones de euros solo en la primera semana.

Italia se apresuró a aprobar un plan espectacular de ajuste en la Administración pública. La réplica española fue un real decreto-ley que establecía para las grandes empresas un aumento de los anticipos del impuesto de sociedades de 2.500 millones y la reducción del gasto farmacéutico en 2.400. Era urgente restaurar la credibilidad

No es seguro que la reforma constitucional consiga tranquilizar a los mercados y no va a resolver el problema del endeudamiento exterior

de España para retornar al equilibrio presupuestario y mantenerlo. Para restaurar la confianza ha sido necesario, nada menos, que inscribir el principio de estabilidad presupuestaria en lo alto de nuestro ordenamiento jurídico modificando la Carta Magna. ¿Por qué utilizar esa vía para algo que, en teoría, podría abordarse en el ámbito del Consejo de Política Fiscal, a través de una ley orgánica o incluso por la transposición de la normativa europea?

En primer lugar, por falta de tiempo; el diseño constitucional permite eludir el cuánto y el cómo, y manejar conceptos como el de déficit estructural, aplazando así la controversia, para que prevalezca el mensaje con el que se pretende tranquilizar a los socios comunitarios y a los mercados.

Pero hay más. La constitucionalización del equilibrio presupuestario tiene un cierto carácter de contrición solemne, de catarsis. Los heterodoxos, los devotos del déficit, no solo son implícitamente reprobados: quedan al margen de la norma básica de nuestra convivencia. Es una gigantesca rectificación: la condena de los excesos keynesianos al panteón del olvido.

No son las reformas, pero sí algo que obliga a reconsiderar la dimensión del Estado y a coordinar las políticas fiscales de las Administraciones públicas. De ahí, el enojo de quienes creen que el gasto público, al que atribuyen propiedades expansivas duraderas, es, al mismo tiempo que la causa, la solución del desastre.

No es seguro que la modificación constitucional consiga tranquilizar a los mercados (los inversores exigen hechos) y no va a resolver el problema del endeudamiento exterior originado, en gran parte, por corporaciones privadas y ligado a un problema de crecimiento. Al comenzar la semana, la prima de riesgo se ha vuelto a disparar, las Bolsas se han venido abajo (también las europeas) y el BCE ha tenido que volver a comprar deuda.

Pero se ha dado un paso indispensable para sanear las cuentas públicas y garantizar la expansión de la actividad productiva, la generación de empleo y el Estado del bienestar. Al final, los mercados han cumplido su papel de avisadores y han demostrado, una vez más, su formidable poder dinamizador.

Prototipo iPhone

ALEJANDRO SUÁREZ SÁNCHEZ-OCAÑA

CEO de Ocio Networks



Muchos están buscando como locos el prototipo de iPhone que se le perdió a los despistados dueños de la manzanita, bien debido a la tensión por los cambios actuales de la cúpula directiva o a un simple olvido de algún directivo poco cuidadoso con lo que ha sido la piedra de salvación para Apple. Pues no busquen más: he de decir que lo tengo yo.

Lo encontré en Craigslist por menos de 150 euros: un flamante prototipo de iPhone 5. A ese precio era una ganga; nadie se puede reprimir a ser el primero en tenerlo y yo no iba a ser menos.

Podía haber esperado un poco. Al ser un prototipo tiene algunos fallos de diseño y de compatibilidad con mi empresa de telefonía y, total, en dos o tres semanas seguro que la versión buena la tenemos todos en el bolsillo. Pero el cuerpo es débil.

Ha sido una ganga. Creo que hasta he engañado al vendedor: 200 dólares, apenas lo que me costó una comida entre amigos en vacaciones. Además, Apple aseguró unos días después que el terminal perdido tenía un valor incalculable.

Claro que lo tiene. El que le estamos dando todos al hacer realidad el mayor sueño de todo director de marketing: invertir 200 dólares y convertirlos en millones de euros en promoción, promoción y promoción.

No se ha perdido ningún prototipo de iPhone. Yo no lo he comprado. Nadie lo ha comprado y nadie lo comprará, porque a día de hoy aún no se ha llegado a esa fase en el plan de marketing de Apple. Quizá en unos pocos días aparezcan las

primeras fotos robadas o, incluso, un vídeo. Pero eso será cuando ellos deseen.

Parece mentira que continuemos cayendo en sus redes. Vivimos la misma promoción una y otra vez. Es la segunda vez en menos de 18 meses que Apple pierde un prototipo de iPhone, pero, como el resultado es bueno para levantar el interés de sus compradores, pues vamos y repetimos la campaña viral con el nuevo prototipo de MacBook con conexión 3G. Al parecer, alguien lo compró para obtener piezas destinadas a reparaciones y resultó ser un ordenador aun no puesto a la venta. La subasta alcanzaba los 70.000 dólares cuando Apple solicitó su cese y el retorno del equipo.

También es llamativo que en 24 horas la fiscalía de San Mateo decidiera los cargos contra los supuestos vendedores del prototipo de iPhone 4 robado hace un año y vendido a Gizmodo, sello editorial del grupo NetMediaEurope. Es curioso que se acuse a los supuestos ladrones, pero no a los que compraron ese teórico material robado. Quizá me perdí algo en la clase de marketing de la universidad.

“ Vivimos la misma promoción una y otra vez. Es la segunda vez en menos de 18 meses que Apple pierde un prototipo de iPhone ”

El oro mantiene su atractivo



JOHANNA KELLER

Lombard Odier, Investment Managers

El 15 de agosto de 1971, EE UU suspendió la convertibilidad directa del dólar estadounidense en oro, poniendo así fin al sistema Bretton Woods y abriendo el camino a la liberalización del mercado de este metal precioso. Ante la reciente volatilidad del mercado y el excelente comportamiento del oro durante el último episodio de la crisis, merece la pena examinar cuáles han sido los principales factores determinantes para la fijación del precio de este metal en los últimos 40 años con el objetivo poner a prueba nuestra visión positiva.

En un estudio recientemente publicado que utiliza el precio del oro como modelo, Oxford Economics concluyó que los siguientes elementos son factores explicativos importantes para la fijación de su cotización: el IPC estadounidense, el tipo de cambio del dólar, los tipos de interés reales de EE UU, la tensión financiera medida por la prima del swap de impago de crédito y la base monetaria en Estados Unidos. Hay que señalar que la falta de datos estadísticos de mercados como la India o China, que han emergido de forma considerable en los últimos 10 años, supone que el modelo utilizado no refleja los cambios registrados en la dinámica de la oferta y la demanda. El estudio concluye que, a largo plazo, el precio del oro lo determina la tasa de inflación, una opinión acorde en general con las conclusiones alcanzadas por J. Leyland en su versión actualizada de *The Golden Constant*, de R. W. Jastram. Igual de interesante resulta que, a corto plazo, factores explicativos

como los tipos de cambio, las tensiones financieras y las políticas monetarias son los que mayor influencia ejercen en el precio de una onza hoy en día.

Y son precisamente este tipo de cuestiones las que han dado lugar a la reciente inquietud de los mercados. La dificultad de alcanzar un acuerdo político sobre cómo abordar la crisis de la deuda soberana, tanto en Estados Unidos como en Europa, ha renovado los temores de riesgo sistémico. Además, la situación ha tenido repercusión sobre los tipos de cambio, especialmente en el caso del franco suizo, justo en el momento en que los indicadores económicos en general están apuntando hacia una ralentización del crecimiento global que exacerbaría las dificultades a las que se enfrentan los Gobiernos en sus intentos de sanear sus finanzas. De hecho, los bancos centrales están siendo criticados simultáneamente por hacer demasiado (debate sobre la expansión cuantitativa, o QE, en EE UU) y también por hacer demasiado

poco (en Europa, presiones para que el BCE establezca la deuda periférica). Como predice el modelo, en estas circunstancias el oro se ha apreciado, alcanzando otro nuevo máximo histórico de 1,814 dólares por onza.

Son muchos los Gobiernos que se enfrentan a un dilema. ¿Deberían aplicar políticas económicas restrictivas (subir los impuestos, recortar el gasto) para reducir los niveles de deuda? Hacerlo supone el riesgo de acabar con el crecimiento e impedir cualquier posibilidad de recuperación. Este escenario es una fuente potencial de estrés financiero, tipos de interés débiles y depreciación de distintas divisas, un entorno que beneficiaría al oro. La alternativa, nada ortodoxa y que también conllevaría riesgos considerables, sería acelerar la monetización de la deuda, lo que podría dar lugar a la creación de un entorno inflacionista que también favorecería al oro. El oro mantiene su atractivo en un mundo en el que las incertidumbres parecen estar lejos de desaparecer.