

Opinión



Regiones sin contención fiscal

Los presupuestos de las comunidades autónomas para 2006 presentan un incremento medio del gasto del 11,5%, casi el doble de lo que crecerá el del Estado central. En conjunto dispondrán de 153.000 millones de euros, 20.000 más que el Estado central si se excluye la Seguridad Social. Sin embargo, a pesar del sólido crecimiento económico y del consiguiente repunte de los ingresos, todas evitan cerrar el ejercicio con superávit. Las comunidades autónomas optan por gastar hasta el último euro que prevén ingresar, renunciando a tener el más mínimo colchón financiero para cuando cambie el ciclo y la actividad económica se ralentice. Además, hacen oídos sordos a la petición expresa hecha recientemente por el vicepresidente segundo, Pedro Solbes. Con lo cual, el excedente presupuestario previsto por el Ejecutivo para el conjunto de las Administraciones públicas en 2006 deberá correr a cargo de la central (probablemente del excedente aportado por la Seguridad Social).

Cuando se habla de que es preciso aprovechar los momentos de bonanza para tener superávit fiscal debemos ser conscientes de que esta obligación corresponde, cada vez más, a las regiones. Al fin y al cabo, son éstas las que gestionan una mayor porción del gasto público, excluidas las pensiones.

Para que las comunidades hagan gala de una mayor corresponsabilidad fiscal es preciso aprobar cuanto antes la reforma de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, pendiente en el Parlamento. Se necesita implantar un sistema que diferencie a las regiones que hacen bien sus deberes presupuestarios de las que no. Con incentivos y sanciones claros y cuantificables. Incluido el cobro a las regiones deficitarias de las multas que pueda imponer Bruselas a España por incumplir lo pactado en cuanto a disciplina fiscal.

Salto en los beneficios

Las empresas españolas viven un año espectacular en cuanto a resultados. Tras la purga que siguió al estallido de la burbuja tecnológica y la crisis latinoamericana, las empresas pusieron orden de puertas adentro para luego lanzarse a crecer. Las grandes compañías españolas han dado un enorme salto de dimensión por la vía de una política agresiva de adquisiciones que hoy continúa con el foco en Europa y aprovechando la fortaleza de la demanda para impulsar también el crecimiento orgánico. Ese aumento de tamaño, además, no se ha traducido en una merma de la rentabilidad sino más bien en un lucrativo apalancamiento operativo para la mayoría de las empresas. Dentro del Ibex 35 sólo hay tres compañías que empeoran su resultado en los nueve primeros meses y ni una que vea reducido su tamaño.

Las perspectivas son inmejorables para el cuarto trimestre, con las plusvalías de Auna esperando a ser contabilizadas, y sin el lastre de los saneamientos que Repsol y Santander realizaron a cierre de año en 2004. El récord de beneficios se traducirá en récord de dividendos. Buenas noticias para los accionistas.

SEBASTIÁN ROYO

La despedida del maestro

Tras más de 18 años como presidente del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal (Fed) y del Comité Abierto del Mercado de EE UU, Alan Greenspan se jubilará el próximo 31 de enero. Greenspan ha sido el principal responsable de la política monetaria de EE UU y ha jugado un papel clave en la fijación de los tipos de interés y en el control de la inflación. Durante el curso de su mandato, la economía norteamericana ha crecido regularmente, con la excepción de dos suaves recesiones, el desempleo ha alcanzado niveles históricamente bajos y la inflación se ha mantenido bajo control.

Con Greenspan, la gestión de la política monetaria ha evolucionado y se ha caracterizado por un examen minucioso de los números y estadísticas para llevar a cabo análisis y predicciones. Al mismo tiempo no ha dejado que posicionamientos doctrinarios y reglas marcasen sus decisiones, sino que ha preferido que fuesen los eventos los que influyesen en el curso de sus decisiones, lo que ha llevado a observadores a compararlo con Keynes por su habilidad en confiar en su propio juicio. Quizás uno de sus rasgos más importantes ha sido su capacidad innata de dejar de lado la ortodoxia financiera tradicional de la Reserva Federal cuando la evidencia empírica, su lectura detallada de datos arcanos y su instinto le llevaban a tomar decisiones heterodoxas.

Un ejemplo significativo fue su decisión de mantener los tipos de interés bajos durante la segunda mitad de los noventa, pese al crecimiento robusto de la economía y los bajos niveles de desempleo (alrededor del 5%). Su convencimiento sobre los efectos de la globalización (fundamentalmente la intensificación de la competencia), que hace más difícil subir los precios a las compañías, y los de la implementación de las nuevas tecnologías, que han permitido aumentar la productividad de los trabajadores, le llevaron a concluir que la economía estadounidense podía crecer a niveles más rápidos sin presiones inflacionistas.

Al mismo tiempo Greenspan ha sido afortunado por los cambios que se han producido durante su mandato en la economía de EE UU y a nivel



ÁNGEL NAVAS

Un importante rasgo de Greenspan es dejar de lado la ortodoxia cuando su instinto le lleva a ser heterodoxo

global, que han facilitado en gran medida su labor. Él mismo ha reconocido públicamente el papel clave de su predecesor, Paul Volcker, que con su decisión de endurecer la política monetaria en octubre de 1979 fue el artífice principal de la derrota de la espiral inflacionista de fines de los setenta y principios de los ochenta.

Además, los procesos de desregulación de diversos sectores económicos durante el mandato del presidente Reagan (como las telecomunicaciones y la energía) introdujeron una mayor competencia y dinamismo en estos sectores, lo cual facilitó la bajada de precios y presiono a la baja la inflación.

El surgimiento de la competencia procedente de los países emergentes y la intensificación de la globalización y de los procesos de liberalización a nivel global intensificaron la competencia y facilitaron procesos de deslocalización que han permitido reducir precios y mantener la inflación baja. También ha sido beneficiado por los bajos precios de petróleo entre 1987 y 2000. Por último, la introducción de nuevas tecnologías (como internet) y

técnicas de gestión, así como la mecanización de procesos productivos han permitido aumentar la productividad de los trabajadores de EE UU, y también ha otorgado más poder a los consumidores que tienen más información a su alcance a la hora de hacer compras.

Las decisiones de Greenspan permiten extraer lecciones que pueden (y deberían) guiar las acciones de su sucesor y la de otros bancos centrales, en particular el Banco Central Europeo. Por un lado, su pragmatismo y capacidad de adaptarse a circunstancias cambiantes con el fin último de combinar el máximo crecimiento económico con niveles bajos de inflación. Por otro, su rechazo a fijar objetivos explícitos de inflación que pueden actuar como camisa de fuerza y no permitir que se tomen decisiones que, pese a que pueden considerarse heterodoxas, sirvan para prevenir daños mayores (por ejemplo, su decisión de mantener una política monetaria expansiva en el verano de 2003 pese a los riesgos inflacionistas, con el fin de evitar el riesgo de deflación). Por último, su resistencia a intervenir preventivamente para desinflar burbujas (ya que no lo considera como una función de los bancos centrales), y su preferencia en actuar cuando se produce una depreciación en el valor de los activos.

En el momento de su partida hay incertidumbres en la economía estadounidense y global que harán difícil la labor de su sucesor, el reputado Ben Bernanke. Los riesgos de la burbuja inmobiliaria en EE UU y los déficit gemelos presentarán importantes retos que el nuevo gobernador tendrá que sortear. El largo mandato de Greenspan muestra que la inteligencia y la preparación no están reñidas con la suerte. El mundo ha sido afortunado de contar con él. Hay que desear que Bernanke tenga la misma suerte y sea capaz de hacer frente a los retos que Greenspan deja atrás.

Director del Campus de Madrid de la Universidad de Suffolk y codirector del Seminario de Estudios Ibéricos del Centro de Estudios Europeos de la Universidad de Harvard
sroyo@suffolk.edu

CincoDías

Director Jorge Rivera

Directora Adjunta Lydia Aguirre

Subdirectores Miguel Jiménez y Ricardo de Querol

Redactores Jefes Fernando Sanz (Empresas), Ángeles Gonzalo (Finanzas),

Juan José Morodo (Opinión), José Antonio Vega (Economía),

Rafaela Perea (Diseño) y Gonzalo Garteiz (Cierre)

Secciones Cristina Garrido (Empresas), Carmen Monforte (Energía),

Antonio Ruiz del Árbol (Telecomunicaciones), Marimar Jiménez (Cinco Red),

Arantxa Corella (Buen Gobierno), Nuño Rodrigo (Mercados), Juan Ferrari y

Patricia Colino (Cinco Sentidos-5D), Marian Palacios (Especiales),

Federico Castaño (Política), Kirru Artea (País Vasco) y Oscar Laguarda (Infografía)

Corresponsales Ana B. Nieto (Nueva York) y Bernardo de Miguel (Bruselas)

Gerente José Luis Puigdemongas

Económico-Financiera Esther García Operaciones: José Luis Gómez

Producción Ángel Martín Distribución Juan Alberto Parra Marketing Rodrigo Abril

Suscripciones Alberto Alcantarilla Sistemas Alfonso J. González

Deposito legal: M-7603-1978. Difusión controlada por OJD

Edita Estructura, Grupo de Estudios Económicos, S.A.

Gran Vía, 32. 2ª planta, 28013 Madrid. Teléfono 915 386 100.

REVISTA DE PRENSA

● Atascados en los pasos españoles

Las sinergias futuras no pueden justificar la prima en efectivo de 22 peniques propuesta en la oferta de Telefónica por O2. Sólo un grueso subsidio fiscal de 4.000 millones de euros del Gobierno español puede explicar lo que, de otro modo, sería un precio tonto.

Deutsche Telekom cree que esto es un incumpli-

miento de las leyes de la UE sobre ayuda estatal (...). De todos los proteccionistas europeos, España es quizá la menos mala, y es fácil ver por qué Telefónica quiere expandirse hacia el Norte antes de que el largo boom español dé un petardazo. Pero la reciprocidad en los negocios no es sólo buenos modales. Es sentido común.

The Daily Telegraph, Londres

● Otra perspectiva sobre la racionalidad de las fusiones

Los recortes fiscales españoles casi con toda seguridad no suponen subsidios ilegales. Pero si son uno de los motivos por el que las compañías españolas -desde Telefónica al Santander- pagan ricas primas en sus adquisiciones internacionales, entonces los españoles son tontos. La mera eficiencia fiscal es un

cimiento pobre para cualquier inversión. La buena noticia es que las normas internacionales de contabilidad (...) dan a los inversores una mejor perspectiva sobre lo acertados que están los españoles en gastarse lo que no está escrito.

Financial Times, Londres

CARTAS AL DIRECTOR

Cinco Días, Gran Vía, 32.2 planta
28013 Madrid | cartas@cincodias.es