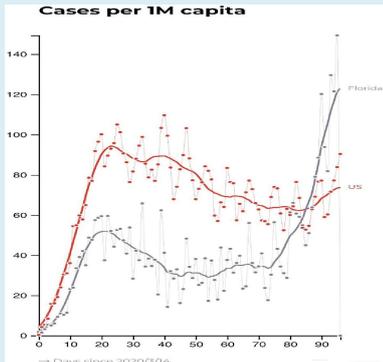


Covid19, EEUU, China, aún no hay plan

Al séptimo día descansó. Séptimo -del hebreo- es *incierto*. El estado de alarma por fin ha terminado y sin duda es una gran noticia. En España hemos controlado la curva de contagios y, sobre todo, la de fallecidos por el Covid que es mucho más importante. No obstante, la OMS ha advertido que la pandemia se está expandiendo y crece sin control. El mayor foco en este momento es Latam, sobre todo Brasil, y África, aunque al no tener capacidad para hacer test es muy probable que el virus se esté expandiendo más de lo que reconocen los gobiernos.



En EEUU, como se observa en el gráfico anterior, la pandemia vuelve a repuntar, especialmente en Florida donde crece sin control. Trump comenzó su campaña en Oklahoma donde se enfrentó a un estadio medio vacío. Tras las revueltas raciales de las últimas semanas, Biden ha ampliado su distancia y las encuestas anticipan una derrota humillante del Presidente. Está muy nervioso y soltó perlas en el mitin como: "los test no paraban de aumentar las cifras de contagios y le dije a mi gente *dejad de hacer tests*."

Las ventas minoristas en EEUU aumentaron un 17% anual. Aún así, las bolsas no reaccionaron y han permanecido estancadas toda la semana. La cifra fue mejor de lo esperado pero en mayo las ventas siguen estando un 10% por debajo de febrero (antes del confinamiento). Las peticiones por desempleo volvieron a aumentar otro millón y medio de personas. Mientras el paro siga aumentando la recesión continuará, y **está por ver cuándo determinará el NBER el fin de la recesión**.

En China los datos económicos de mayo fueron mejor de lo esperado. La producción industrial aumentó un 4% y las ventas minoristas cayeron un 3% anual, pero un nuevo brote obligó a cerrar el mercado de Pekín. El gobierno ha rastreado y testado a 2 millones de personas y han reconocido 250 infectados. Aún así la ciudad parecía desierta y en Shangai las ocupaciones en hoteles se han vuelto a hundir. En Alemania un brote en un matadero de carne ha infectado a 1.000 personas.

>---/----

En España, ya sabemos que en Torejón a los 5.000 positivos en el test serológico IgM les hicieron la PCR y sólo 100 estaban infectados. De 100.000 test sólo el 0,1% están infectados. Y todos están confinados. **Sin duda hemos mejorado nuestra gestión de la pandemia.** No obstante, hemos pasado en un mes de cuarentena obligatoria a que los turistas vengan todos cuanto antes. El protocolo europeo es muy poco protector y no incluye tests antes de viajar.

Eso implica que los infectados los gestionarán los países de destino, o sea España. En cuanto identifican síntomas, el sistema de salud español ha mejorado los protocolos, pero falta disponer de app de rastreo en los móviles. En Alemania ya tienen una operativa y tiene más de 10 mill de descargas. En España el Gobierno va a hacer un piloto en la Gomera la próxima semana y no se espera que esté operativa hasta dentro de un mes. **Un brote en uno de nuestros destinos turísticos que obligue a confinar a los turistas, como sucedió en Tenerife en marzo, tendría un coste reputacional enorme.**

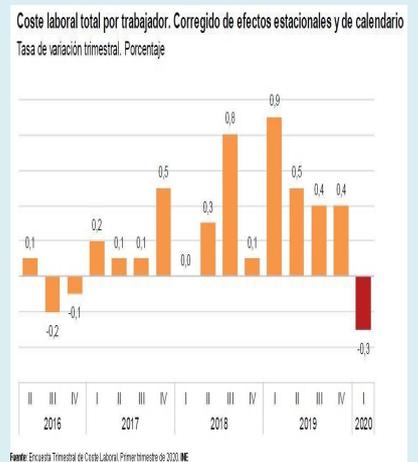
En la Eurozona el IPC aumentó 0,1% anual en mayo y se mantuvo estancado en tasa mensual, tanto en bienes industriales como en servicios. El BCE acertó esta vez en el diagnóstico ya que el riesgo es la deflación y los datos cada mes confirman el acierto de su decisión de ampliar el programa de compras de deuda. En el gráfico posterior se observa que el bono español a 10 ha vuelto al 0,5%, próximo a su mínimo histórico. **Ésta es la política que más empleos está salvando en España durante la pandemia. El BCE compra 500 mill de deuda española al día, 2.500 mill a la semana y 10.000 al mes, el 1% del PIB.**



Al plan de reconstrucción la Comisión ya lo ha bautizado como *Next Generation*, aunque tardará en aprobarse y conocer sus detalles. El pasado viernes los líderes europeos tuvieron la Cumbre más corta de la historia de la UE y no consiguieron avanzar nada. Merkel y Rutte, primer ministro holandés, han acordado este fin de semana que los estados mantengan el control sobre las condiciones para que los países accedan a los fondos. Sería el Eurogrupo, que es muy probable que sea presidido por Nadia Calviño.

>---/----

Eso exigirá a España cumplir con el ejemplo. **El Gobierno debería presentar esta semana la senda de déficit y el techo de gasto en el Congreso**, como marca la ley presupuestaria, pero no parece que sea su intención. Hay campaña en Galicia y Euskadi y las encuestas no son favorables para el Gobierno, especialmente para *Podemos* que sufrirá un fuerte desplome de votos con respecto a los de 2016. Las encuestas anticipan que Vox se quedará sin escaños en las dos comunidades. Feijóo, con un discurso moderado, arrastrará y en Euskadi las encuestas anticipan un descalabro del candidato de Casado. En Castilla y León el presidente del PP acaba de pactar con el PSOE. Las presiones -tras las elecciones gallegas- sobre Casado para que pacte con Sánchez los presupuestos serán enormes. El presidente del gobierno ha iniciado una estrategia de contactos discretos con el PP para tantear esa posibilidad. La política española es puro realismo mágico y cualquier escenario es posible, *o no...* que diría Rajoy.



En España el aumento del desempleo, los ERTES y el desplome de las ventas ya ha comenzado a surtir efecto sobre los salarios que cayeron en el 1tr20. La caída será en el 2tr20 ya que los ertes han afectado a todo el trimestre y las empresas se han ahorrado esos costes laborales, tanto salario como cotización a la Seguridad Social. **La duda ahora es qué pasará en el 3tr20.** El Gobierno sigue sin alcanzar un acuerdo con la patronal y los sindicatos sobre la prórroga de los ERTES. La propuesta es que se prorroguen hasta septiembre pero las empresas tendrían que pagar un parte de la cotización a la Seguridad Social. Eso haría que muchos de esos expedientes de regulación temporal de empleo acaben en ERES y aumente la tasa de paro.

Si hubiéramos reducido el déficit y la deuda desde 2015, aprovechando las compras del BCE, habría margen para prorrogarlos más tiempo. Pero **lamentablemente el Gobierno empieza ya a ser consciente de que no tiene más margen para gastar.** La pasada semana conocimos el plan del automóvil que es otro crédito del ICO sin concretar su uso. Y el del turismo lo mismo. **O sea, todavía no hay plan.**

La tensión volvió a los Mercados Financieros.

La pasada semana la tensión volvió a los mercados financieros. El miércoles, tras la reunión de la Reserva Federal, su presidente Powell enfrió las expectativas de recuperación. El jueves la OCDE publicó sus nuevas previsiones e incorporó en su escenario de riesgo una recaída por otro brote del virus en otoño. Ese jueves las bolsas se desplomaron de nuevo como sucedió en marzo.

El pasado lunes incorporé un gráfico del desacople de los precios de las acciones y los beneficios empresariales. Los beneficios sufren la mayor caída de su historia en un año y hay dudas sobre su recuperación, y las bolsas están en máximos históricos. **La única razón es la liquidez que proporcionan los bancos centrales, por esa razón las palabras de Powell pusieron tan nerviosos a los inversores.** En el gráfico anterior observamos que la exuberancia irracional también ha llegado a la bolsa europea. El PER es el precio de las acciones dividido por el beneficio. Los beneficios caen y los precios suben y por eso el ratio se ha disparado en el último mes a máximos históricos.

La burbuja también está en los bonos corporativos. En el gráfico anterior se observa cómo la prima de riesgo de los bonos basura en EEUU antes de la crisis estaba de nuevo en mínimos históricos. La crisis provocó un repunte intenso en marzo, pero la intervención de la Fed en ese mercado lo frenó en seco y ya empezaba a bajar. En el gráfico posterior puedes comprobar que muchas empresas han empezado a impagar sus bonos en mayo. Sin embargo, **los inversores compraban bonos a primas más bajas ese mes que en abril, lo cual es otra burbuja.**

Llevo tiempo advirtiendo del aumento de la deuda empresarial en EEUU, replicando los mismos vicios de la burbuja *subprime* antes de 2008. El gráfico posterior indica que el 20% de las empresas en EEUU pagan más intereses de la deuda que los beneficios que generan. Los primeros años de un proyecto de inversión es lógico que los beneficios no sean suficientes para pagar los intereses. Si a medio plazo los beneficios aumentan, tiene sentido endeudarse. No obstante, el gráfico anterior indica que la dinámica de endeudamiento de esas empresas en EEUU es insostenible y muchas están impagando.

Si les cortas la financiación, muchas empresas ya han anunciado concurso de acreedores. Hay que cambiar el modelo de negocio para generar más ingresos, hay que reducir los costes y los acreedores en muchos casos se ven obligados a aceptar quitas o mejorar las condiciones de plazos y tipos de interés. Esos procesos ya se están produciendo, por eso lo que no tiene ninguna lógica es el comportamiento de los inversores. Se entiende que el Presidente de la Fed intente enfriar la burbuja, pero si sigue metiendo liquidez masivamente la burbuja continuará.

La política fiscal también ha reaccionado con más rapidez e intensidad que en 2008. Es cierto que el G20 ni está ni se la espera, pero en un mundo tan integrado comercialmente el aumento del déficit de las principales economías se expande con un multiplicador a través de las importaciones de esos países a todo el mundo. En el gráfico siguiente observamos que el déficit en China superará el 11% del PIB. Eso es el déficit oficial, superaría el 17% del PIB si incluimos los vehículos que utilizan

>---/----

las provincias y las ciudades para hacer infraestructuras. La deuda pública en muchos de esos vehículos superan ya el 100% del PIB. Esto ayuda a explicar que la demanda interna en China se esté recuperando antes que sus exportaciones, como expliqué la pasada semana. Y ese es el principal motor de la recuperación de Asia.

En el gráfico posterior también se observa la reacción de política fiscal en Europa. Destaca Alemania que en 2009 su déficit fue inferior al 5% del PIB y en 2020 superará ampliamente el 10%, el doble que en la crisis anterior. Desde que la Comisión publicó sus previsiones la caída del PIB será mayor de lo previsto y el Gobierno alemán ha aprobado la bajada del IVA y más ayudas a empresas. En 2008 Alemania se aprovechó vía exportaciones de la política fiscal española. **En esta ocasión nuestras exportaciones se beneficiarán de sus medidas.**

En España el INE publicó las cifras del Padrón de Población a 1 de enero de 2020. Los inmigrantes ilegales se pueden empadronar y es el indicador más fiable de población inmigrante. El pasado año la población aumentó en 400.000 personas hasta los 47,3 mill. Los fallecimientos de españoles volvieron a superar a los nacimientos en 50.000 personas y todo el aumento de la población se debe a la inmigración. Pero 300.000 españoles emigraron. Por lo tanto, 750.000 inmigrantes llegaron a España en 2019.

Igual que sucedía antes de 2008, con 3 millones de parados en España había déficit de trabajadores en muchos sectores. Son empleos muy duros en los que se trabajan muchas horas y con salarios y condiciones muy precarias. Agricultura, hostelería y turismo principalmente.

Durante el confinamiento hemos podido comprobar cómo los agricultores tenían problemas para contratar trabajadores españoles en el campo, y el discurso xenófobo de Vox ha quedado en evidencia. De hecho en El Ejido y otras zonas agrícolas donde Vox ganó las elecciones municipales y gobierna la inmigración ilegal continúa y la policía municipal controlada por Vox la tolera.

Las CCAA donde más crecía la población era Madrid, Canarias y Baleares. Estas personas quedan fuera de la renta mínima y han sido las que más han sufrido la pandemia y las que más han llenado las colas del hambre que hemos visto en los bancos de alimentos. Como sucedió en 2009 y, sobre todo en 2012, muchos se irán ante la imposibilidad de poder sobrevivir en España. La pandemia ha parado en seco la llegada y los aviones de vuelta, sobre todo a Latam, iban llenos. Cuando se normalicen las fronteras muchos se irán. La ley de inmigración en España es muy restrictiva, aunque tramitar las deportaciones forzadas es un proceso diplomático y jurídico complejo y costoso.

El Presidente anunció que el 21 de junio además de movilidad de españoles entre diferentes CCAA, se abrirán las fronteras para países europeos, salvo Reino Unido y -

----/---->

>---/----

Rusia en la mayoría de países europeos la pandemia está bastante controlada. El crecimiento del virus se concentra ahora en países emergentes, principalmente en Latam y destacan Brasil y México.

Esta semana llegará el primer grupo de turistas alemanes a Mallorca para experimentar los protocolos europeos. El test a la llegada será escrito y no un análisis sanguíneo, lo cual es un riesgo ya que los turistas pueden ocultar síntomas. El ministerio de Turismo ha anunciado que habrá una *app* en el móvil que permitirá geolocalizarles. Esta medida es la que han seguido en Corea y los países más exitosos y llevo pidiéndola desde marzo para todos los españoles. **Es clave evitar un brote y un confinamiento masivo en una zona turística española ya que el impacto de reputación podría provocar una crisis más profunda y duradera de la que ahora se espera en ese sector.** Espero y deseo que salga bien pero es clave ser muy estrictos en los protocolos sanitarios con los turistas y los españoles en esas zonas.

Esta semana es probable que la CEOE se vuelva a sentar a la mesa y para ello el Gobierno les ha garantizado prorrogar los Ertes. Los empresarios piden hasta diciembre y parece que la prórroga será hasta septiembre. Los Ertes son la medida más costosa que ha tomado el Gobierno y prorrogarlos tres meses puede costar unos 15.000-20.000 mill o sea, otro 1,5% de PIB más de déficit. El déficit se aproximará al 15% en España, lo cual es una irresponsabilidad. Lo normal es que el Gobierno endurezca gradualmente hasta septiembre la permanencia en los Ertes para forzar que las empresas vuelvan a asumir los salarios de sus trabajadores. Este año el BCE garantiza financiar el déficit pero en 2021 la incertidumbre es elevada.

Los empresarios y los sindicatos piden más déficit como si no existiera un mañana. El Gobierno debería poner algo de racionalidad en las medidas. Felipe González ha dicho esta semana que a veces el Gobierno le recuerda al camarote de los Hermanos Marx. Yo incluiría también a la oposición y el camarote es el Congreso. Pero lo que de verdad recuerda España es a los Hermanos Marx en el Oeste, cuando agotan la madera y empiezan a descuartizar el tren para que la máquina siga a toda velocidad. Y no sólo el Gobierno y la oposición, en esta película hay que incluir a los empresarios y a los sindicatos. Nadia Calviño tiene muchas posibilidades de ser presidenta del Eurogrupo, como te adelanté hace meses cuando se pactaron los principales puestos en Europa. Pero como nos enseñó Cicerón "no les convencerás con palabras, sino con el ejemplo". **En España palabras y relatos tenemos para exportar, pero de hechos creíbles estamos muy escasos desde hace ya demasiados años.**

El plan de reconstrucción europeo saldrá adelante.

La pasada semana te conté el gran avance que suponía el acuerdo de Francia y Alemania para un plan de reconstrucción europeo por 500.000 mill. Esta semana la Comisión Europea ha superado las expectativas y va más allá. El plan de la Comisión propone 750.000 mill, aumentaría el presupuesto comunitario desde 2021 a 2027 del 1% al 1,4% del PIB y en los próximos tres años hasta el 2%. El plan se financiaría con deuda emitida por la Comisión y no aumentarían las contribuciones de los países hasta 2028 aliviando así la presión sobre las deudas públicas nacionales.

La propuesta ahora tiene que ir al Consejo y al Parlamento Europeo. El mayor problema estará en el Consejo con varios países contrarios a la medida con derecho a veto. Muchas partidas probadas benefician a esos países y el debate de opinión pública interno suavizará la posición dura de sus gobiernos. El caso más escandaloso es el de Holanda, el país con más superávit exterior del mundo que lo ha doblado con los países de la Eurozona desde el año 2000 y sería el más beneficiado de este plan. Parte de la inversión en España retornaría a Holanda vía exportaciones, empleo y salarios. Pero seguramente sus políticos desconocen las identidades básicas de la economía, como Trump, y se han hecho proteccionistas y están en contra del avance del proyecto europeo.

El plan de reconstrucción costará pero saldrá adelante y es el precedente de la unión fiscal, del tesoro único europeo y los eurobonos. Ahora la clave está en el BCE que tiene que ampliar su programa de compras de deuda. Este jueves hay Consejo y el siguiente sería el 16 de julio. Hay tiempo para llegar al de julio pero deberían mandar una señal para no poner nerviosos a los inversores. La pasada semana la prima de riesgo española e italiana bajaron con el de 10 años en España (cotizando por debajo del 0,6%) por primera vez desde enero.

La Comisión, igual que Francia y Alemania, exige que para acceder a buena parte de los fondos los países cumplan las recomendaciones del semestre europeo. Las de 2020 las han publicado recientemente y son sencillas de cumplir. Han desactivado el Pacto de Estabilidad y asumen que el déficit y la deuda aumentarán mucho en todos los países este año. Pero mantienen la exigencia de que las medidas sean temporales y compatibles con la senda de consolidación fiscal y mantienen las reformas para aumentar el potencial de crecimiento.

En 2008 sucedió lo mismo, en 2009 el discurso cambió y exigieron ajustes y en 2010 -con la crisis griega- comenzó el austericidio. Repetir el austericidio con la posición actual de Merkel parece poco probable. La clave es definir una senda de ajuste fiscal gradual compatible con el crecimiento y la reducción del desempleo, como hizo EEUU en 2009. Europa ha respondido, ahora le toca cumplir a los países. Todos deben asumir que la deuda en estos niveles es insostenible y que es necesario reducir los déficits públicos en los próximos cinco años aprovechando las compras de deuda del BCE y el plan de inversiones europeo.

Las discusiones de Podemos con Vox en el Congreso empiezan a recordar a Grecia en la pasada crisis.

El discurso bélico en un país que ha tenido cuatro guerras civiles en los últimos dos siglos es sin duda lo más grave que yo he visto en la política española desde 1981 cuando Tejero dio el golpe de Estado.

El riesgo es que la confrontación, mezclada con la crisis sanitaria y la crisis económica, se acabe trasladando a la calle y divida la sociedad en dos. Lo mismo que sucedió en Cataluña con el proceso de independencia o en EEUU con Trump.

España: dos años sin presupuestos, se la juega.

Si el Gobierno es incapaz de aprobar unos nuevos y se ve obligado a prorrogarlos, España entraría en 2021 como un barco a la deriva en medio de una tormenta. Y no valen cualquier presupuesto y a cualquier coste. Es condición necesaria que incluyan medidas sensatas de consolidación que minimicen los ajustes en 2021 para facilitar la recuperación pero que den garantías al BCE, la Comisión y los inversores de que reduciremos la deuda en la próxima década.

En el último lustro de crecimiento del empleo previo a la crisis, ni el PP tres años con Ciudadanos, ni el PSOE dos años, fueron capaces de reducir el déficit estructural y la deuda. Los problemas que estaban en 2019 serán mayores en 2021 y la pandemia ha acelerado las dinámicas. Esta pasada semana el Gobierno filtró que estaba negociando los presupuestos con ERC.

Recordemos que en enero de 2019 ERC exigía avanzar en la autodeterminación en Cataluña y al no conseguirlo votó en contra y forzó el anticipo de elecciones. Si el PSOE y Podemos aceptan avanzar en la autodeterminación, la crisis institucional en el Congreso aumentaría exponencialmente. Y no hacerlo prorrogaría los presupuestos de nuevo. Cuando en una negociación los dos escenarios son malos ya sabes que el resultado será malo.

La alternativa sería un acuerdo con el PP y visto lo visto la pasada semana parece también muy poco probable. Casado, igual que Rajoy en 2010, ve cómo sin hacer nada sube en las encuestas y no tiene ninguna intención de pactar nada con Sánchez. Los votantes de Vox antes votaban al PP y Cayetana le permite a Casado llegar a ese votante y contentar a una parte de los medios que serán clave en las próximas elecciones. Pero le aleja del votante mediano y aumenta la crispación de la vida política. En 2011 Rajoy accedió al pacto con Zapatero de la reforma del 135 la Constitución por que le interesó para su campaña. La única opción podría ser un pacto de este tipo condicionado al anticipo de elecciones en 2021.

La noticia positiva ha sido la aprobación en el Consejo de Ministros del Ingreso Mínimo Vital.

Un 3% de las familias no comen las proteínas necesarias y el 10% no tiene renta para poner la calefacción en invierno. Los que me seguís desde hace años sabéis que ésta ha sido una de mis obsesiones en estos análisis que os envío. En 2017 tuve el honor de coordinar la ponencia del PSOE para su Congreso y fue una de nuestras propuestas estrella a la que ya llamamos *Ingreso Mínimo Vital*. El diseño era muy similar aunque nosotros lo planteamos a través de la agencia tributaria como un impuesto negativo sobre la renta, similar al que propuso Ciudadanos en 2015 pero con un coste más realista y centrado en la pobreza severa y no en la desigualdad salarial.

Aún así la implementación de la medida se ha hecho de forma compleja y el diseño puede acabar generando incentivos perversos. La Seguridad Social ya ha demostrado con las ayudas a autónomos que sus sistemas tecnológicos eran obsoletos. Ahora tienen que cruzar datos con Hacienda y CCAA y es muy probable que las ayudas tarden en llegar a los receptores. Habría sido más sencillo que fuera directamente Hacienda, que tiene los datos y mejores sistemas tecnológicos la que ejecutara la medida.

El propio ministro reconoció en la presentación que la medida parte de un límite presupuestario de 3.000 mill impuesto por Hacienda. Eso seguramente explica que haya excluido las políticas activas de empleo, que es la clave para que esta medida consiga su objetivo de encontrarles empleo y reducir la pobreza.

>---/----

El otro problema es que la renta distorsione las decisiones de los receptores como ha sucedido en Reino Unido y otros países que ya la han implementado. Las CCAA y ayuntamientos tienen incentivos para reducir las partidas que destinaban a la renta mínima y que el coste lo asuma la Seguridad Social. Eso supondría que el coste de la medida superaría los 3.000 mill anuales. Las empresas sabiendo que el trabajador tiene la renta garantizada podrían reducirle su salario. Con el salario mínimo en 950 euros el recorte sería contratando por menos horas y que trabaje las mismas y las pague la Seguridad Social. Esto dejaría fuera a familias que lo necesitan. Por eso es clave un régimen sancionador estricto con multas elevadas tanto para los receptores como para las empresas que cometan fraude en el uso de la medida.

Y el siguiente problema es que esta medida corrige la desigualdad y es muy necesaria en esta crisis pero erradica la pobreza extrema, especialmente en las grandes ciudades. Los requisitos para acceder dejan fuera a un porcentaje de la población, principalmente inmigrantes sin papeles y sin techo. En la ponencia del PSOE en 2017 complementábamos el IMV con otro tipo de políticas que diseñamos junto con las ONG. Proponíamos un programa *zero sin techo* con una atención personalizada de los servicios sociales con este colectivo. Los hogares sin techo están lejos del centro de las ciudades que es donde ellos tienen su actividad y consiguen el poco dinero que les permite subsistir. Algunas ciudades han conseguido planes muy exitosos y nosotros los usamos de ejemplo.

Y proponíamos un programa con mujeres solteras o divorciadas con hijos que concentran la pobreza infantil. Si la madre trabaja, no tiene con quién dejar a sus hijos y si se queda con sus hijos, no trabaja. Estas mujeres tenían prioridad en las políticas activas para buscarles un empleo que les permita conciliar y sus hijos tenían prioridad en las escuelas infantiles y colegios públicos que facilitaran esa conciliación.

Conclusión, una medida necesaria pero insuficiente. España además de elevado déficit estructural y elevada deuda pública necesita redefinir su gasto público para priorizar algunas cosas y reducir la importancia de otras. La pobreza severa y la desigualdad deben ser una prioridad en la era de la tecnología global.

España pasa a la fase 2 y la economía se recupera. Basta salir a la calle y ver otra alegría, tras meses de confinamiento, muertes y tristeza. El pago con tarjetas según BBVA ha recuperado buena parte de la caída en las CCAA que han pasado ya a la fase 2. No obstante eso está muy relacionado con el consumo minorista y habrá sustitución de pagos con billetes por tarjeta por miedo al contagio. Por lo tanto, indica recuperación pero es muy fiable para estimar la intensidad. El consumo de energía ha crecido en las dos últimas semanas pero sigue un 15% por debajo del anterior al confinamiento.

Esta pasada semana hemos conocido las ventas minoristas de abril. en sólo dos meses de confinamiento la caída del consumo de los españoles ha sido del 30%. Eso es similar a toda la caída que se produjo entre 2008 y 2013. La clave es cuánto tardaremos en recuperar los niveles de 2019, inferiores a los de 2007.

Limitar el uso de tiendas más grandes fuerza a más concentración de gente en menos metros y aumenta el riesgo de contagio. En el caso del turismo, el Gobierno ha anulado su decisión de la cuarentena y ha pasado a negociar con la UE los protocolos que garanticen destinos Covid seguros. Eso exige controlar la pandemia en destino y evitar que viajen turistas contagiados en origen. La clave son test y trazabilidad con apoyo de las tecnologías de geolocalización con móviles. El modelo coreano que recomendé hace dos meses y para el que España sigue sin estar preparada.

España se la juega en otoño con los presupuestos

El terremoto político que generó el pleno del Congreso para prorrogar el estado de alarma ha cambiado radicalmente la estrategia del Gobierno en la desescalada. De gradual, asimétrica y sin fechas, a simétrica y con fechas. En julio según el Presidente todos los españoles podrán irse de vacaciones y todos los extranjeros podrán venir. La pasada semana el PSOE y Podemos negociaban a varias bandas para conseguir el apoyo de la prórroga.

El Gobierno. quería un mes pero nadie les apoyaba. Bajaron a una prórroga de 15 días para conseguir el apoyo de Ciudadanos y el PNV. Pero terminado el pleno se filtró un documento firmado por el PSOE, Podemos y Bildu para derogar la reforma laboral y aumentar la regla de gasto de los ayuntamientos. Bildu es la primera vez que exige en sus negociaciones con Madrid derogarla. Sus prioridades siempre han sido: libertad y acercamiento de presos y autodeterminación. Por lo tanto, parece un movimiento de Podemos para reventar el pacto con Ciudadanos y meter la derogación de la reforma que siempre ha estado en sus prioridades.

Bildu sí tiene mucho interés en aumentar la regla de gasto de los ayuntamientos y en firmar el acuerdo. Le quita el monopolio al PNV de conseguir mejoras para los ciudadanos vascos en sus negociaciones en Madrid, tanto con el PP como con el PSOE desde hace décadas.

Y recordemos que ya estamos en campaña para las elecciones vascas; un acuerdo tripartito Bildu, PSOE y Podemos probablemente no sume para conseguir que Arnaldo Otegui sea Lendakari pero sí daría un vuelco al mapa político y territorial en los ayuntamientos y las diputaciones forales. La petición de aumentar la regla de gasto la hice yo en marzo en este informe y la lleva pidiendo la federación de Municipios mucho tiempo. Darle esa baza política a Bildu perjudica principalmente al PSOE, un partido que gobierna en miles de ayuntamientos. política de alto voltaje, ya que no necesitaba los votos de Bildu para sacar la prórroga.

El acuerdo con Bildu supone una declaración de guerra al PNV en plena campaña, reventaría el diálogo social con patronal y sindicatos y provoca una grave crisis interna en su partido. El sábado el Presidente justificó su decisión diciendo que es culpa del PP que no le apoya. Pero ¿qué tipo de apoyo quiere Sánchez del PP? ¿Un acuerdo de gobierno? ¿De legislatura? ¿Presupuestos y elecciones anticipadas en 2021? ¿O apoyo incondicional y sin contrapartida?

Los mentideros de Madrid fueron una olla a presión de rumores y desmentidos el miércoles y el jueves. Nadia Calviño amenazó con dimitir y por eso el PSOE sacó una rectificación del Pacto a las pocas horas negando que fueran a derogar la reforma laboral. Y mientras, Pablo Iglesias amenazando con dejar el Gobierno él y todos los ministros de Podemos. Etcétera. Cuando se inició la investidura ya advertí que era el Gobierno más débil de la democracia, que no estaba pensado para gobernar, con cuatro vicepresidencias sin competencias claras y que este tipo de conflictos serían recurrentes. La pandemia y la grave crisis económica que ha provocado hacen mucho más insostenible este gobierno.

La parte más positiva vino de Europa. Como te anticipé, Merkel no dejaría romper el Euro y el pasado lunes lo demostró presentando un plan de reconstrucción con Emmanuel Macron. "El estado nación no tiene futuro y para que a Alemania le vaya bien a largo plazo es necesario que a Europa le vaya bien." En 14 años de Canciller Merkel nunca fue tan explícita en su apoyo al proyecto europeo.

Varios medios europeos hablaron del 'momento Hamilton'. Hamilton era secretario del Tesoro de EEUU con George Washington en 1789 y lideró el diseño del sistema federal que quedó refrendado en su Constitución y se ha mantenido hasta nuestros días. La comparación es excesiva ya que aún estamos lejos de ver los estados Unidos de Europa, pero el lunes los europeos asistimos a un hecho histórico donde los dos grandes países decidieron avanzar hacia la unión fiscal, el tesoro único y los eurobonos, el sueño de los padres fundadores. ----/---->

>---/----

La propuesta es doblar el presupuesto europeo en los próximos tres años desde 2021 a 2024 y concentrar los fondos en inversión vinculado al Green Deal ya presentado por la Comisión: digitalización y sostenibilidad. La Comisión emitiría deuda para financiarlo y ese sería el embrión de los eurobonos. Las condiciones para acceder a los fondos son: Pacto de estabilidad y medidas de consolidación fiscal y reformas para aumentar el potencial de crecimiento y hacer sostenible la deuda a largo plazo.

Ya sabemos que las negociaciones de los presupuestos europeos son muy duras y llevan mucho tiempo. Los pitufos -nombre de la liga hanseática de países pequeños unidos: Holanda, Finlandia, Suecia, Austria, etc- ya han dicho que no lo aceptan. El proyecto seguirá adelante pero si algunos países se descuelgan seguramente se reducirá la cantidad de la inversión. La mayoría de alemanes apoyan el Plan según las encuestas pero el 80% de los votantes del partido fascista Alternativa y el 30% de los votantes de la CDU de Merkel lo rechazan.

Merkel asume riesgos de nuevo, como hizo cuando aceptó a los refugiados sirios, por eso el resto de países deberíamos dar señales para evitar los recelos de esos votantes. España debería aspirar a ser un apoyo de estabilidad para Francia y Alemania como consiguió Felipe González en los años ochenta y no convertimos en el país que más fondos estructurales y de cohesión ha recibido desde entonces, el 1% del PIB de promedio anual. En este escenario lo sucedido en España esta pasada semana es aún más grave. ¿Imaginas la sensación cuando Merkel, la presidenta de la Comisión, o del BCE cuando leyeron la crisis política y el lío que hubo con el Pacto? Esto es lo que hacían los griegos o Berlusconi en Italia en la crisis anterior.

Las señales y la información que recibo del BCE es que ampliarán su programa de compras a pesar de la presión del Tribunal Constitucional alemán. El discurso de Merkel alivia extraordinariamente esa presión. Eso permitiría que Italia y España se sigan financiando hasta el otoño. El Tesoro público ha emitido 7.000 mill con tipos a 3 años al 0%, el de 10 años al 0,71% y ha conseguido colocar bonos a 50 años. España se la juega en otoño con los presupuestos. Llevamos desde 2018 sin unos presupuestos y recordemos que los de ese año se aprobaron en mayo y aumentaron el déficit estructural, como ha reconocido la Comisión Europea. El debate que yo pedía sobre la necesidad de adaptar la política económica a una crisis profunda y duradera y no a una corta y de recuperación rápida como defendía el Gobierno, Bruselas y el BCE ya ha comenzado.

El informe del Semestre Europeo de la Comisión lo explicó: el déficit y el aumento de deuda pública este año es inevitable para luchar contra la pandemia y la crisis económica que ha provocado. Pero las medidas deben ser compatibles con la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. El mismo mensaje del Gobernador del Banco de España en el Congreso la pasada semana.

La clave, como llevo dos meses pidiendo, es presentar un plan de consolidación creíble a medio plazo para que la reducción del déficit en 2021 sea mínima y no ponga en riesgo la frágil recuperación económica. El déficit estructural primario, excluyendo intereses de la deuda, estimado por la Comisión en 2021 es del 3% del PIB. Por lo tanto, el ajuste debería ser de esa magnitud y debería hacerse en tres o cuatro años. El máximo ajuste anual debería ser 1% del PIB.

En 2012 Rajoy presentó unos presupuestos que no tenían una senda de ajuste creíble y tuvo que pedir un rescate al mes. El ajuste fiscal ese año fue de 4,5% del PIB y en 2013 de 2% del PIB y en esos dos años se destruyeron 1 millón de empleos. Los mismos que se han destruido en marzo y en abril con el confinamiento. Ese es el escenario a evitar.

La mayor parte del déficit estructural se concentrará en la Seguridad Social y en el sistema de pensiones. La reforma de 2010 aumentó la edad de jubilación a 67 años en 2027. Se podría adelantar la jubilación obligatoria a los 67 años en 2024 lo cual supondría una significativa reducción del déficit. ----/---->

>---/----

Los trabajadores cotizan durante más meses y la Seguridad Social se ahorra el pago de sus pensiones ese periodo. Hay que incluir una cláusula de cálculo de pensión sobre toda tu vida laboral lo cual reduciría el ratio de la primera pensión sobre el último salario que en España es del 80%, de los más altos de la OCDE. Congelar todas las pensiones en 2021 (que apenas habrá inflación) y que las pensiones más altas crezcan menos que el IPC en los próximos años.

La alternativa sería el rescate, recortar una paga extra a los pensionistas y reducir el salario a los trabajadores públicos, como le pidió la Troika a Rajoy en el verano de 2012. La pregunta del millón de dólares es ¿quién apoyaría esos presupuestos en el Congreso? Parece evidente que Podemos y Bildu no. La alternativa sería con el PP y ni está en la cabeza de Sánchez, ni parece hoy que Casado esté por la labor de apoyarlos. La idea de consolidación fiscal ya está llegando al Consejo de Ministros. Escribí hace dos meses decía que costaría 5.000 mill, ahora se ha reducido a 3.000 mill. Será complementaria a las de CCAA y no tendrá fondos adicionales para políticas activas de empleo. Al final será muy similar a un impuesto negativo sobre la renta como propuso Milton Friedman, pero incomprensiblemente lo pagará la Seguridad Social y no la Agencia Tributaria, aumentando el déficit estructural del sistema público de pensiones.

El Gobierno, según la ley del presupuesto, deberá presentar en el Congreso el techo de gasto y la senda de déficit para 2021. Con el escenario del Programa de Estabilidad enviado por el Gobierno a Bruselas se podrá saber el esfuerzo fiscal de consolidación que el Gobierno pretende hacer. Luego faltaría presentar el proyecto de presupuestos en septiembre en el Congreso con las medidas detalladas para conseguir esos objetivos. Esta es la clave de la política española en los próximos tres meses. De momento la estrategia para conseguir esos apoyos ni está, ni se la espera. Eso exigirá una reforma fiscal en profundidad y creíble para los próximos tres años que supondrá subidas del IVA y eliminación de deducciones en el IRPF y en sociedades, y armonizar el impuesto de patrimonio y sucesiones en las CCAA que los dan una exención completa del impuesto.

Los datos de actividad de marzo y abril van confirmando lo que anticiparon los datos de afiliados a la Seguridad Social. La actividad del sector servicios y el sector industrial en marzo cayó un 20% mensual eliminando el efecto estacional con respecto a febrero. Teniendo en cuenta que el confinamiento comenzó a mediados de mes, en abril la caída será aún mayor. El BBVA publica datos de pago en tarjetas de crédito y se ve una recuperación en las CCAA que han pasado a la fase 1 la pasada semana. Es lógico, no obstante, esos datos están muy relacionados con las ventas minoristas de consumo que suponen menos del 20% del PIB y el empleo. Con varias empresas que he contrastado esta semana del sector logístico y sectores claves de nuestra economía aún no perciben recuperación. Veremos esta semana con Madrid y Barcelona en fase 1.

Las pernoctaciones en hoteles en abril fueron cero, sin duda la peor crisis que podríamos imaginar para la economía española. El Gobierno, con buen criterio, ha rectificado la cuarentena obligatoria unilateral para turistas y ha mandado un mensaje que en julio el turismo en España estará permitido. Ahora falta conocer los detalles del plan que debe mantener nuestras playas como destinos seguros de COVID-19 e identificar a los turistas que llegan con el virus para evitar que entren y mantener la pandemia en nuestras localidades turística bajo control. El plan debe ser coordinado con Bruselas e igual para los países del los que recibimos turistas. Conclusión: hemos pasado lo peor pero el escenario sigue siendo muy incierto y nuestros políticos en Moncloa y el Parlamento de Madrid hacen todo lo posible para que lo sean aún más.

----/---->

Situación especial de los mercados financieros

10 de Marzo 2020

SITUACIÓN ACTUAL DE MERCADO

Debido a las importantes caídas de los activos de riesgo de la jornada de ayer, seguidamente comentamos las causas de estos movimientos: . Los motivos fundamentales son:

El pasado viernes las **autoridades italianas** decidían aislar, hasta el 3 de abril, la región de Lombardía junto a otras 14 provincias. Una decisión que implica que **16 millones de personas no podrán entrar ni salir de estos territorios** salvo "motivos inaplazables" y justificados, sufriendo también importantes limitaciones de movimiento dentro de las áreas de cuarentena.

Dichas medidas se veían completadas con las **fuertes limitaciones establecidas a las actividades sociales y de ocio** en el conjunto del país. Lombardía es el **gran motor del PIB de Italia al explicar cerca del 22% de éste** y Veneto y Emilia-Romaña, también afectadas de forma importante por las nuevas medidas, suponen cada una casi otro 9% de la actividad italiana.

Como referencia, estamos ante regiones más importantes que algunos pequeños países de la UE, con **un PIB cercano a los 700 mm. € y con un papel importante en la industria europea**, ya que Lombardía es la segunda región de la UE por valor añadido del sector manufacturero y Veneto es la séptima. --/-->

>---/---<

Las últimas cifras en Italia apuntan que la **enfermedad todavía se encuentra lejos de controlarse**, de acuerdo con los últimos datos oficiales de Protección Civil de Italia a las 17h del domingo. **En total, 7.375 italianos se habrían infectado** con el virus, pero de éstos sólo 6.387 casos se consideran activos después de aumentar en 1.314 respecto al sábado.

Unas cifras que, aunque muy elevadas, también dan margen para la esperanza ya que **las cifras italianas, en parte, se deben al elevado número de pruebas realizado (casi 50.000)** y, además, 3.557 enfermos se consideran recuperados, pero con síntomas, y 2.180 se encuentran relativamente bien y permanecen en sus domicilios.

Las preocupaciones con respecto a la evolución de los contagios se han desplazado desde China a Europa y, a lo largo de este fin de semana, a EEUU.

Precisamente, pensamos que **son las incertidumbres con respecto a la evolución del coronavirus en EEUU** uno de los factores que hoy más pesan en los mercados financieros. --/-->

>---/---<

Para echar más leña al fuego, en la madrugada del lunes **Arabia Saudí anunciaba fuertes descuentos en los precios del petróleo**. Dicho anuncio era la respuesta contundente de Arabia a la negativa de Rusia a apoyar un recorte de adicional de la producción de petróleo de la OPEP+ de 1,5 millones de barriles diarios con el objetivo de sostener los precios del petróleo.

Como consecuencia el petróleo se desplomaba cerca de un 25% adicional y a primera hora de la mañana de este lunes, **el barril de Brent cotizaba en niveles de 35\$ y el WTI rondaba los 22\$**. El Brent, que desde inicio de año se veía afectado por un "shock de demanda", acumula una caída del 44,53% en 2020.

Nos encontramos en un momento en el que **la incertidumbre es máxima y los mercados acumulan caídas importantes, incluso en términos históricos**. Como referencia, los índices de renta variable europeos están en los niveles mínimos alcanzados en las fuertes caídas de finales de 2018.

La experiencia nos indica que las emociones no son buenas consejeras desde el punto de vista financiero, y entendemos **es importante mantener la calma**.

Carlos Arenillas, (Ex-presidente de Cimd/Intermoney, Ex-vicepresidente de CNMV y Ex-consejero del Bco.de España)

2 de marzo en el País

El virus y el dinero

Un solución a la epidemia podría ser que **los bancos centrales entregaran efectivo al sistema financiero y a los ciudadanos** así como crear dinero digital soberano que complemente al físico

La epidemia de **la Covid-19 amenaza la salud y la economía de los seres humanos**. Hay que gestionar y limitar su expansión, tratar a los afectados, crear una vacuna, y gestionar el **impacto sobre la actividad económica**. tanto por el lado de la oferta (**interrupción de las cadenas de producción**) como de la demanda (**caída del consumo**).

Habría que recurrir a nuevas herramientas como el **helicóptero monetario y el dinero digital soberano**. Las medidas de política económica tendrán que ser **básicamente fiscales**, aunque los mercados confían aún en las **monetarias**. Pero el margen para bajar los tipos es muy pequeño y las **políticas de expansión cuantitativa** (QE) están muy cuestionadas por sus crecientes efectos secundarios negativos.

El **helicóptero monetario** es una vía rápida y eficiente de suavizar una fuerte caída de la demanda. Esto es: la **creación de dinero del Estado, a través de su banco central, que entregaría directamente a los ciudadanos** y no a los mercados financieros, como hace la QE. Se lograría un estímulo mayor de la demanda sin crear nueva deuda.

Parece que un **helicóptero monetario ya ha levantado el vuelo en Hong Kong**, muy afectado por la Covid-19: y cada uno de **los residentes mayores de 18 años recibirá un pago en efectivo del equivalente a 1.074 euros**. Un pago total de **13.424 millones de euros**, realizado por el gobierno y seguramente financiado por el banco central.

El tiempo demostrará si esto es una medida temporal, y las autoridades de Hong Kong recuperarán los fondos más tarde, o **una forma duradera de creación de dinero**. También **se suponía que las QE (y los tipos de interés negativos) eran temporales**, y aún no hemos visto que los bancos centrales intenten reducir sus balances.

Por otro lado el banco central de China ha lanzado una campaña para **"desinfectar" los billetes de yuanes y sustituir los viejos por nuevos billetes lo más rápido posible, pues pueden ser una vía de transmisión del virus**.

Los bancos centrales de todo el mundo **están cada vez más preocupados con que el dinero digital controlado de forma privada les relegue al margen en los asuntos monetarios**. Para evitarlo están estudiando y, en algunos casos, buscando **emitir monedas digitales propias**.

En Suecia, su banco central, el Riksbank, ha comenzado una prueba con una moneda digital, la e-krona. **Es más que una respuesta a la fuerte caída del uso del dinero en efectivo**.

El proyecto tiene más de dos años y se han estudiado a fondo los pros y contras de esta iniciativa. Según el Riksbank, **los usuarios de e-krona podrán gestionar pagos e ingresos por medio de aplicaciones móviles y tarjetas**.

El de las CBDC es **uno de los temas más candentes en macroeconomía y banca central hoy**. El mayor cambio que traería sería **ampliar el acceso a las cuentas en los bancos centrales en dinero soberano a ciudadanos y empresas**, algo ahora limitado a los bancos privados y algunas entidades estatales (las llamadas reservas bancarias, que son un tipo de CBDC). **El acceso privilegiado solo de los bancos a estas cuentas crea una sorprendente asimetría** y no pocos problemas de estabilidad financiera.

Enfrentar la epidemia implica ante todo desplegar medidas sanitarias, pero para atajar o suavizar sus efectos económicos las políticas económicas deben actuar. **El mundo que conocíamos hasta 2008 cambió con la gran crisis**. Hubo que aplicar medidas monetarias excepcionales, medidas que después de diez años ya no lo parecían tanto. **Una nueva crisis parece empezar y su detonante puede ser un virus**. Deberíamos ser valientes y prácticos y perseverar en la innovación en política económica.

Una opción podría ser la QE para todos o helicóptero monetario, para el sistema financiero y para la gente. **Otra es avanzar decididamente en el estudio y prueba de un dinero digital soberano que complemente al dinero soberano existente** ahora: los billetes y monedas y las reservas bancarias. **Nuevas políticas para unos tiempos inciertos**.

2 Noviembre 2019 (el 26/9/19)

Airef advierte: es poco probable que las CCAA cumplan su objetivo de déficit

En España la Airef publicó su análisis de cumplimiento del objetivo de déficit para 2019. Para la administración central dice que con un 70% de probabilidad cumplirá su objetivo. La Seguridad Social ha aumentado con fuerza el déficit en el primer semestre pero aún así **la Airef mantiene un 50% de probabilidad de que se cumpla el objetivo del año**. Donde ve muy improbable que se cumpla el objetivo es en las CCAA. Las elecciones autonómicas llevaron a un fuerte aumento del gasto, sobre todo de inversión antes de mayo, y ahora toca recortar para cumplir.

La advertencia de la Airef se produce cuando las CCAA están elaborando sus presupuestos para el año próximo. La prórroga de los presupuestos del Estado hace que se congelen los trasposos de IRPF e IVA, que supone el 80% de los ingresos totales de las comunidades. Por lo tanto, eso fuerza a hacer unos presupuestos restrictivos para cumplir los objetivos. Hacienda ya ha informado por carta a las comunidades donde la desviación del objetivo es mayor, por ejemplo Madrid. La Comunidad de Madrid ya ha dicho públicamente que no va a presentar un plan de ajuste adicional.

2 Noviembre 2019 (el 20/6/18) ----/---->

Salarios, desigualdad e innovación: el debate que necesitamos.

En este blog llevamos muchos años pidiendo normalizar la [subida de salarios](#). Por eso me ha generado tan buena sensación el acuerdo que los sindicatos y los empresarios están a punto de firmar. El otro día fui a ver a mi amiga Yolanda Valdeolivas a su toma de posesión como secretaria de estado de empleo y dijo que la prioridad era recuperar la negociación colectiva, que había quedado tan dañada desde que se aprobó [la reforma laboral del PP en 2012](#). Por lo tanto, el acuerdo va en sintonía con el mensaje del nuevo gobierno, lo cual le da más legitimidad.

La subida del salario mínimo se mantiene con buen criterio

También se ha anunciado la subida del salario mínimo. La prioridad era crear empleo. Pero la subida del salario mínimo afectará a varios millones de trabajadores españoles, los más afectados por la precariedad, la reforma laboral y la crisis. El Psoe, liderado por Javier Fernández, ya forzó la mayor subida de salario mínimo en 2016 del 8%, Rajoy volvió a subirlo en 2017 y Pedro Sánchez, con buen criterio, mantiene esa tendencia.

2 Noviembre 2019 (el 20/6/18) >--/---



En el gráfico anterior se observa cómo los márgenes empresariales han subido desde 2012 y las empresas pueden soportar esta subida, en media. El problema son las que están por debajo de la media. La clave es que tengan mecanismos de flexibilidad tanto en las leyes como en los convenios para no entrar en pérdidas.

Pero a medio plazo, como explico en mi nuevo libro [De la indignación a la esperanza](#), las empresas deben adaptarse a los cambios que han producido la globalización y la revolución tecnológica y entrar en proceso de innovación, mejora de marca, mejor posicionamiento en mercados en crecimiento, mejor gestión del talento y el capital humano, etcétera.

De momento disfrutemos del nuevo debate sobre salarios y desigualdad y centremos ahora el foco en el debate sobre [innovación](#) y mejoras de gestión de las empresas españolas, especialmente de las pymes, donde los salarios medios siguen siendo la mitad que en las empresas grandes.

2 de Noviembre 2019 (el 13/9/18) ----/---->
Ha superado la crisis la banca europea

A mediados del mes de abril la Comisión Europea y el Banco Central Europeo publicaron una nota conjunta en la que valoraban de forma muy positiva la evolución reciente de los bancos europeos y el grado de cumplimiento de su misión, financiar la economía. En concreto, ponían énfasis en la reducción de la morosidad, que ya ha bajado a niveles europeos, en paralelo al continuo saneamiento de balance con el descenso de los activos adjudicados durante la crisis. Esto último se ha convertido en una prioridad para los bancos europeos impulsada por las autoridades.

El objetivo es fortalecer aún más al sector y allanar el camino para culminar la unión bancaria. Los bancos europeos se enfrentan a importantes retos a la hora de diseñar su estrategia futura que van desde mejorar el margen en su negocio tradicional en un escenario excepcional de tipos de interés nulos hasta la transformación digital que piden sus clientes.

La estricta regulación sobre el sector enfocada en la protección del cliente y en la estabilidad financiera también plantea elevados costes, sin menospreciar la propia incertidumbre que genera el hecho de estar en constante revisión.

2 de Noviembre 2019 ----/---->

La aparición de una nueva competencia bancaria por entidades que no son bancos y que no están sujetas a una regulación y supervisión tan estrictas conlleva riesgos, para los bancos y, más importante aún, para el resto de la sociedad, unos riesgos que no pueden obviarse. En este escenario repleto de desafíos, los bancos redoblan esfuerzos para reforzar y mejorar su rentabilidad.

Superar el legado de la crisis ya pasada en los balances de los bancos es fundamental para seguir avanzando en ambos objetivos y mejorar las perspectivas futuras.

El capital es un bien preciado y muy caro para los bancos en estos momentos. A pesar de la mejora observada en la rentabilidad de los bancos europeos, incluidos los españoles, su nivel sigue estando por debajo del coste de capital.

Esto es una situación excepcional, incompatible con la deseada estabilidad del sector a medio y largo plazo. La amortización y venta de activos improductivos (préstamos y adjudicados) libera capital que puede dedicarse de esta forma a fines productivos y también para seguir reforzando la eficiencia en el servicio del cliente y en la propia gestión interna de los bancos. No es despreciable el ahorro de costes que esto conlleva en el actual entorno,

2 de Noviembre 2019 ----/----.

marcado por la transformación digital y la creciente competencia en la prestación de servicios financieros. La reducción de activos improductivos heredados de la crisis puede ser el impulso definitivo que necesitan nuestras autoridades para cerrar la unión bancaria. Durante la crisis se ha avanzado mucho para finalizarla, un paso imprescindible para hacer viable la propia unión monetaria.

Bajo una supervisión bancaria común y tras la creación de un mecanismo único de resolución solo queda construir una garantía común de depósitos que realmente permita un reparto del riesgo en la eurozona y deje el camino libre a un verdadero mercado de capitales y de servicios financieros europeo. Pero no hay unanimidad entre las autoridades europeas a la hora de hacerlo, y no parece que lo haya hasta que no se reduzca más el riesgo acumulado en los balances de los bancos.

La prosperidad económica se apoya en sistemas financieros que funcionan bien, lo que pasa necesariamente por contar con una buena regulación y supervisión y por una estrategia clara de los bancos para aumentar su rentabilidad y su solvencia. Es importante que los lastres del pasado no interieran en la estrategia para el futuro. En beneficio de los bancos, pero especialmente de sus clientes, que son su razón d

13 de Mayo 2019 ----/--->

UEM: recuperación en 2020

La Comisión Europea publicó sus previsiones de primavera y, al igual que el FMI, anticipa una **recuperación de la economía europea en 2020**. Los organismos internacionales influyen mucho en las expectativas y suelen dar señales optimistas. Pero sólo **hay dos posibilidades para que se produzca la recuperación**: un plan de estímulo fiscal en Alemania o un mayor crecimiento del comercio mundial. **Los PMI siguen anticipando que en el 2tr19 las exportaciones mundiales siguen débiles** y en Alemania el plan de estímulo ni está ni se le espera. El país germano tiene un superávit fiscal del 2% del PIB y la deuda pública neta al 40%. Pero la tasa de paro está en mínimos históricos **y la austeridad es, según su gobierno, la causa del pleno empleo**.

Para España mantiene previsiones de crecimiento próximas al **2%, las más altas de la Eurozona y por encima del crecimiento potencial de la economía**. Eso implica que España no tiene margen para pedir una prórroga del mecanismo preventivo y tendrá que hacer un ajuste fiscal. Según la Comisión el déficit estructural fue del 2,7% del PIB, o sea unos 30.000 mill.

13 de Mayo 2019 ----/--->

El mecanismo **exige a España reducir ese déficit al 0% antes de la próxima recesión**, un 0,65% del PIB anual. España podría pedir una rebaja este año 2019 al 0,15%, pero tendría que recortar 0,65% en 2020. La Comisión estima que este año con la subida de pensiones, aprobada por el PP, Ciudadanos y PNV, y los viernes sociales, aprobados por el PSOE, **el déficit estructural en 2019 aumentará el 2,9% y al 3,2% en 2020**.

La Comisión, igual que todos los organismos internacionales, por convención sólo incluyen en sus previsiones medidas aprobadas por los parlamentos. Por eso **la subida de 5.500 mill de impuestos que el gobierno promete en el Programa de Estabilidad**, la misma que incluían los presupuestos de 2019 que fueron rechazados por el Congreso, **no se ha incluido**. Pero, suponiendo que se aprueben en los presupuestos de 2020, eso no permitiría cumplir el gasto.

El actual Comisario Moscovici, junto a Draghi, son los principales responsables de la recuperación de la economía española desde 2015 y de los 2 mill de empleos creados. **Moscovici relajó los criterios de austeridad** y ha sido muy laxo en la interpretación de los tratados.

13 de Mayo 2019 ----/--->

El francés dejará de ser Comisario de economía en la nueva Comisión y el nuevo Comisario y **su interpretación del mecanismo preventivo será clave para determinar el ajuste fiscal** que tendrá que hacer España el próximo año.

En 2009 España comenzó el ajuste fiscal con un gobierno en minoría con 169 escaños, a tan sólo a 7 escaños de la mayoría en el Congreso. **Zapatero contaba en su equipo con Rubalcaba, que era un maestro negociando en el Congreso** para conseguir los apoyos. Rajoy con 137 escaños pudo evitar una sanción de Bruselas por incumplimiento del déficit en enero de 2017 gracias al apoyo del PSOE que acordó subidas de impuestos, principalmente en el impuesto de sociedades a grandes empresas, a cambio de subir 8% el salario mínimo. **Ahora Sánchez tendrá que afrontar un ajuste fiscal habiendo prometido en campaña aumentar el gasto** y el déficit, con 123 escaños y sin Rubalcaba.

Si la tensión vuelve a los mercados y tenemos problemas para colocar la deuda pública, **el ajuste fiscal llegará en el peor momento**. La prima de riesgo será el canario en la mina que nos avisa de un escape de gas. Veremos

6 de Marzo 2019 ----/--->

El sindios de los tipos de interés negativos

La palabra "sindios" refleja la **alteración del orden y sentido de las cosas**. Las actas de la última reunión de la Fed conocidas ayer reflejan la reciente incertidumbre creada por la combinación de **indicios de desaceleración económica e inestabilidad de los mercados** que lleva a unas condiciones financieras menos laxas.

Las expectativas de los agentes económicos también se han visto afectadas por el aumento de la tensión geopolítica en los últimos tiempos. Todo ello ha llevado a la autoridad monetaria norteamericana a pedir paciencia con respecto al proceso de normalización monetaria emprendido hace más de un año.

Hay factores estructurales que están empujando a la baja los tipos de interés de equilibrio a nivel mundial. Comenzando por el factor demográfico, el progreso técnico y también la baja productividad. Nos enfrentamos como sociedad a una nueva etapa histórica de bajos tipos de interés oficiales y con presiones a la baja sobre los tipos de interés a medio y largo plazo.

6 de Marzo 2019 ----/--->

Parte de estas presiones se derivan de las medidas monetarias expansivas no tradicionales aplicadas por los bancos centrales, como la **compra de activos en el mercado y los tipos de interés negativos** aplicados en algunos casos. Este escenario plantea cuestiones sobre la efectividad de la política monetaria en el futuro.

Hoy mismo el Banco de España ha publicado una nota de análisis donde analiza el impacto en la gestión de la política monetaria tras el final de la compra de activos. Considera que en el futuro inmediato las principales herramientas que utilizará el banco central serán la **orientación sobre la evolución futura de tipos y la reinversión de los vencimientos de papel en cartera**, aunque deja la puerta abierta a otras medidas adicionales si fuera preciso.

En el pasado reciente ha sido el Banco Central Europeo el que ha publicado otra nota de trabajo valorando la transmisión de la política monetaria en un entorno de tipos como el actual. Naturalmente también se han publicado estudios a nivel internacional sobre los riesgos asumidos al mantener unas condiciones financieras demasiado laxas durante demasiado tiempo.

6 de Marzo 2019 ----/--->

Más allá de las posibles distorsiones que pueden generarse en la asignación de recursos también está su impacto en los mercados financieros: la gestión del riesgo por un creciente sector financiero no bancario que debe ser valorado por las autoridades. También deben considerarse los potenciales excesos en precio y deuda asumida por los agentes económicos en un entorno de tipos como el actual.

Por lo que respecta a los bancos, tipos de interés bajos y curvas de tipos planas suponen un reto para seguir recuperando la rentabilidad perdida durante la crisis y que demandan sus inversores.

Los bancos han dado suficientes pruebas en el pasado de su capacidad de adaptación a cambios en el escenario, aunque el reto en esta ocasión es considerable si valoramos tanto **la exigente como inacabada regulación y la creciente competencia digital de terceros** que se benefician de una regulación menos exigente. Reforzar la estabilidad del sector bancario debería ser una prioridad de todos como sociedad.

23 de Noviembre 2018 (2) .../....

La gran mentira del blockchain

NOURIEL ROUBINI NUEVA YORK – Con la reducción del valor del bitcóin en alrededor de un 70% respecto del pico alcanzado a fines del año pasado, estalló **la madre de todas las burbujas**. Más en general, las criptomonedas han ingresado a un no tan críptico apocalipsis. El valor de las líderes, como Ether, EOS, Litecoin y XRP, se redujo en todos los casos más de 80%, **miles de otras monedas digitales se derrumbaron entre un 90 y un 99%**, y las restantes quedaron expuestas como simples fraudes. No debería sorprender a nadie: cuatro de cada cinco “ofertas iniciales de monedas” (ICO, por la sigla en inglés) **fueron estafas desde el primer momento**.

Enfrentados al espectáculo público de la debacle del mercado, los impulsores de la tecnología **huyeron al último refugio del criptosinvergüenza: la defensa del “blockchain”**, el software de registro de transacciones distribuido en el que se basan todas las criptomonedas. Se lo proclamó como la posible solución de todo, desde la pobreza y el hambre hasta el **cáncer**, pero en realidad, **es la tecnología más hiperpromocionada** (y menos útil) de la historia de la humanidad.

En la práctica, el **blockchain no es más que una hoja de cálculo** con título de nobleza. Pero se ha vuelto **sinónimo de una ideología libertaria** que trata a gobiernos, bancos centrales, instituciones financieras tradicionales y monedas del mundo real **como malvadas concentraciones de poder que es preciso destruir**.

El mundo ideal de los fundamentalistas del **blockchain** es uno donde toda actividad económica e interacción humana estaría sujeta a una descentralización anarquista o libertaria; donde **la totalidad de la vida social y política acabaría en registros públicos**, presuntamente accesibles a cualquiera (sin necesidad de permisos) y confiables en sí mismos (**sin necesidad de intermediarios creíbles, por ejemplo bancos**). Pero en vez de iniciar una utopía, el **blockchain ha generado una forma muy familiar de infierno económico**. Unos pocos actores interesados, hombres y blancos (pues prácticamente no hay mujeres ni representantes de minorías en el universo del **blockchain**), **haciéndose pasar por mesías de las masas empobrecidas**, marginadas y no bancarizadas del mundo, **pretenden haber creado de la nada miles de millones de dólares de riqueza**.

23 de Noviembre 2018 (2) .../....

Pero basta considerar la **masiva centralización del poder de las criptomonedas en sus “mineros”**, plataformas de intercambio, desarrolladores y dueños de riqueza para ver que el **blockchain no tiene nada que ver con la descentralización y la democracia, y sí con la codicia**.

Por ejemplo, un pequeño grupo de empresas (en su mayoría situadas en bastiones de la democracia como **Rusia, Georgia y China**) **controlan entre dos tercios y tres cuartos de toda la actividad de criptominería**, y todas suben rutinariamente los costos de transacción para aumentar sus abultados márgenes de ganancias. Al parecer, **los fanáticos del blockchain pretenden que confiemos en cárteles anónimos** no sujetos a legalidad alguna, en vez de bancos centrales e intermediarios financieros regulados.

Algo similar se ha dado con el comercio de criptomonedas. Hasta el 99% de **todas las transacciones se realiza a través de plataformas de intercambio centralizadas que son blanco de “hackeo”** en forma periódica. Y a diferencia del dinero real, una vez hackeadas, las criptomonedas se pierden para siempre.

Además, la centralización del desarrollo de criptomonedas (por ejemplo, los fundamentalistas otorgaron al creador de Ethereum, Vitalik Buterin, el título de “dictador benevolente vitalicio”) **ya desmintió aquello de que “el código es ley”, como si el software en el que se basan las aplicaciones de blockchain fuera inmutable**. Lo cierto es que los desarrolladores tienen poder absoluto para actuar como juez y jurado. Cuando alguno de sus pseudocontratos “inteligentes” (y llenos de errores) falla y se produce un hackeo a gran escala, **se limitan a cambiar el código y “bifurcar” (fork) la moneda que fracasó** para convertirla en otra por obra de mero arbitrio, lo que revela que todo el sistema “confiable” era indigno de confianza desde el inicio.

Finalmente, en el criptouniverso la riqueza está incluso más concentrada que en **Corea del Norte**. Usando el coeficiente Gini (donde 1,0 quiere decir que **una sola persona controla el 100% de los ingresos o la riqueza de un país**), la puntuación de Corea del Norte es 0,86; el bastante desigual Estados Unidos tiene un 0,41; y la puntuación de Bitcoin es nada menos que 0,88.

23 de Noviembre 2018 (2) .../..

Debería quedar claro que la **pretensión de “descentralización” es un mito** propagado por los pseudomultimillonarios que controlan esta pseudoindustria. **Ahora que los inversores minoristas que entraron engañados al mercado de criptomonedas perdieron hasta la camisa**, los vendedores de humo que quedan están sentados sobre pilas de riqueza falsa que desaparecerán al instante en cuanto intenten liquidar sus “activos”.

En cuanto al blockchain en sí, **no hay institución alguna** bajo el sol (banco, corporación, organización no gubernamental u organismo público) dispuesta a **poner su balance o su registro de transacciones, negocios e interacciones con clientes y proveedores en sistemas de registro públicos**, descentralizados, horizontales (*peer-to-peer*) y accesibles a cualquiera sin permisos. No hay ninguna razón valedera para registrar en forma pública información privada que es sumamente valiosa.

Además, **las “tecnologías de registro distribuido” (DLT) corporativas** que algunas empresas usan en la práctica **no tienen nada que ver con el blockchain**. Son sistemas privados, centralizados y mantenidos en una pequeña colección de registros controlados. Para acceder a ellos se necesitan permisos, que sólo se otorgan a personas calificadas. Y tal vez lo más importante, se basan en autoridades confiables que han sentado su credibilidad con el tiempo.

Es decir, son “**blockchains**” sólo de nombre. Es elocuente que **todos los blockchains “descentralizados” terminen convertidos en bases de datos centralizadas** y de acceso restringido en cuanto se los pone en práctica. En tal sentido, **el blockchain ni siquiera es una mejora respecto de la habitual hoja de cálculo electrónica, que se inventó en 1979**.

Ninguna institución sería entregaría jamás la verificación de sus transacciones a un cártel anónimo que operara desde las sombras de las cleptocracias autoritarias del mundo. Por eso **no sorprende que cada vez que se hicieron pruebas piloto de sistemas “blockchain”** en entornos tradicionales, al final se los descartó o terminaron convertidos en una base de datos privada con acceso restringido: **una mera hoja de cálculo Excel o base de datos con otro nombre**.

José Luis Martínez Campuzano (Portavoz de la AEB)

10 de Noviembre 2018 (1) .../..>

Estadística de hipotecas

El INE ha publicado esta los datos de hipotecas correspondientes **al mes de agosto**, mostrando la continuidad de la normalización del mercado hipotecario. <https://www.ine.es/daco/daco42/daco426/h0818.pdf>

En agosto el número de hipotecas ha aumentado un 6,8% en tasa anual moderándose el crecimiento acumulado en los últimos 8 meses hasta un 9,8%.

10 de Noviembre 2018 (2) .../.... >

En las hipotecas constituidas sobre viviendas, **el tipo de interés medio es del 2,62%** (un 4,3% inferior al de agosto de 2017) y el **plazo medio de 24 años**. El 59,8% de las hipotecas sobre viviendas se constituye a tipo variable y **el 40,2% a tipo fijo**. Las hipotecas a tipo fijo experimentan un aumento del 3,9% en tasa anual.

El tipo de interés medio es del **2,43% para las hipotecas sobre viviendas a tipo variable** (con un descenso del 5,5%) y del 2,99% para las de tipo fijo (un 3,1% menor).

10 de Noviembre 2018 (3) .../....

Los datos conocidos hoy **confirman las favorables condiciones de financiación en tipo de interés y plazo existentes en España** para la financiación de la compra de vivienda por las familias. Es importante dotar al mercado de seguridad jurídica, normas claras y predecibles, para seguir preservando el buen funcionamiento del mercado hipotecario.