ENCUENTRO ESTATAL DEL VOLUNTARIADO CONSUMERISTA

Modelos Salida de la Crisis: Consumidores y Usuarios en el Actual Contexto Económico-Social y Financiero.

Juan Laborda Herrero

9 de diciembre de 2014

INDICE

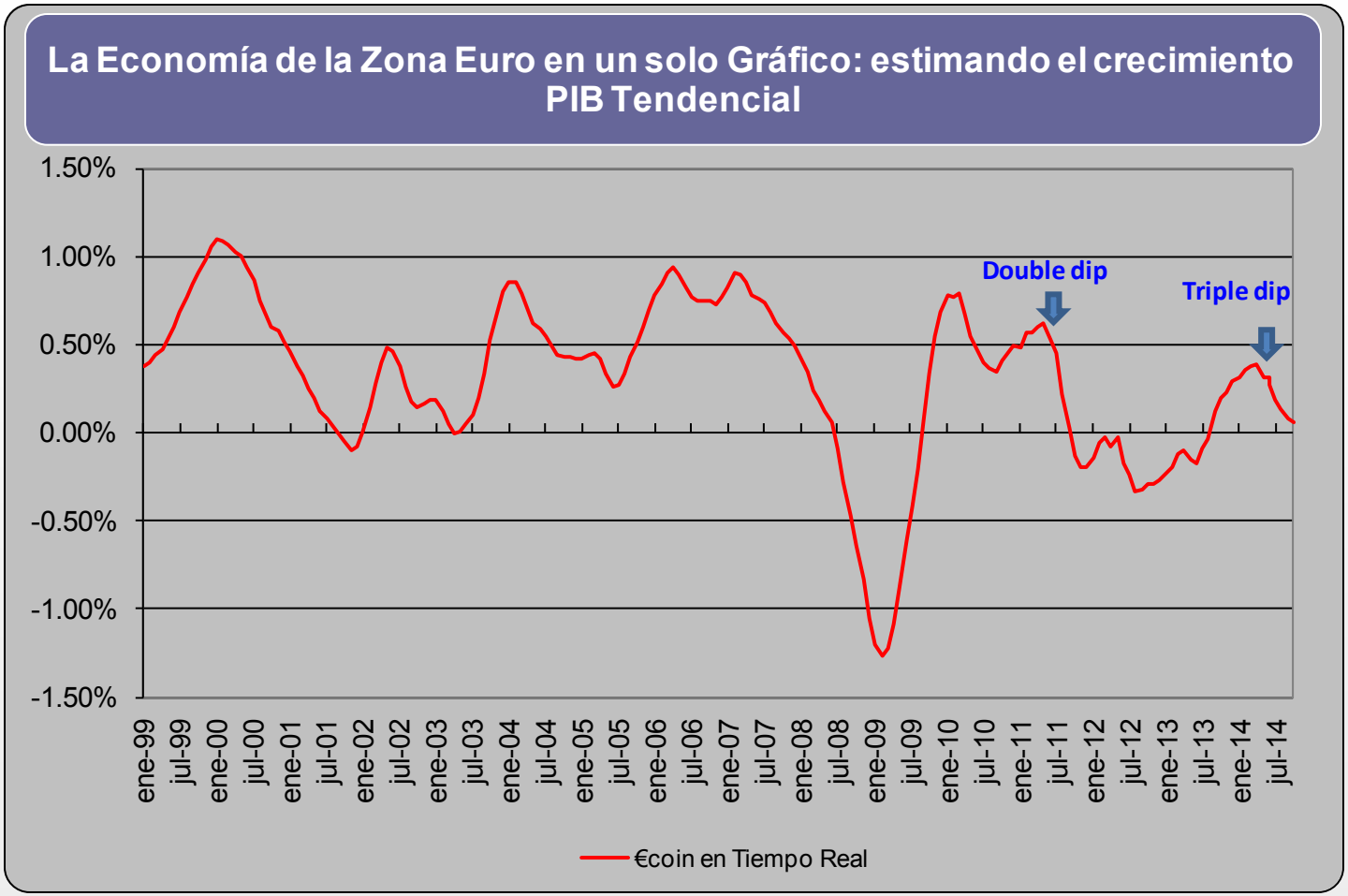
1 ¿Dónde estamos? Segunda Fase Gran Recesión (2014-2016)

2 Diagnóstico Economía Española: Crisis Deuda.

3 ¡Son las Políticas! Condonación Deuda y Menos Austeridad.

Hacia la Triple Recesión

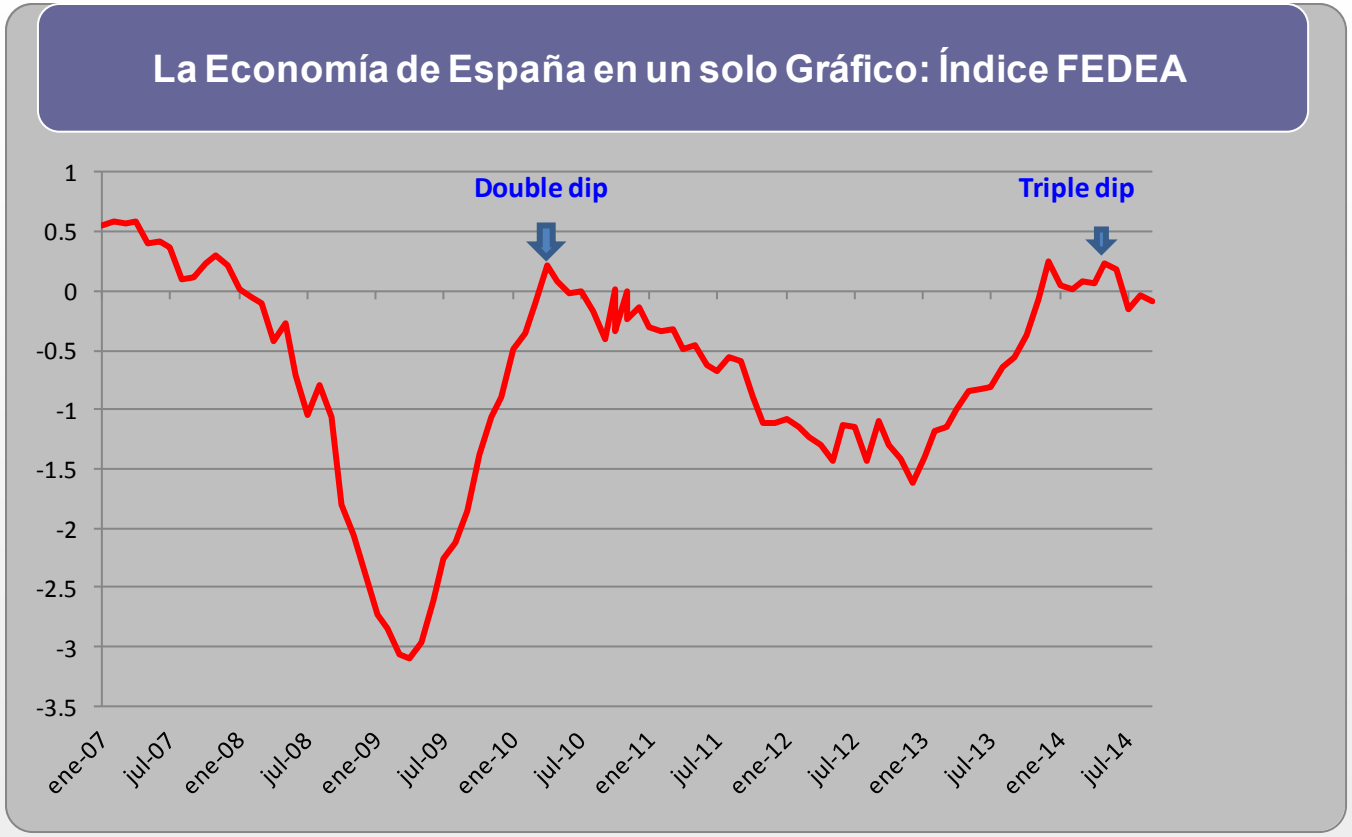
Gráfico 1.- La Economía de la zona Euro en un Solo Gráfico.



Fuente: CEPR y Elaboración Propia

Hacia la Triple Recesión

Gráfico 2.- La Economía de España en un Solo Gráfico.



Fuente: FEDEA y Elaboración Propia

Segunda Fase de la Gran Recesión (2014-2016)

Hacia la Triple Recesión

- ✓ Se **han eliminado más de 1300 millones de horas trabajadas** desde el inicio de la crisis. Es la única medida correcta para analizar la evolución del empleo. Aquí el INE no publica medidas de tasa de paro que reflejen precarización como hace por ejemplo el *Bureau of Labour Statistics* de los Estados Unidos.
- ✓ Bajo **actual ejecutivo** se ha incrementado la deuda soberana a la tasa de crecimiento más alta de nuestra historia democrática. Si atendemos a las **Cuentas Financieras de Banco de España**, el montante de **deuda de las administraciones públicas** supera en realidad los 1,3 billones de euros, lo que supondría un **incremento de más de 570.000 millones de euros**, en solo dos años y tres meses -el último dato disponible corresponde a final del segundo trimestre de 2014-. **Deuda total (pública más privada niveles récord).**
- ✓ Tras el "repentino" e intenso empeoramiento de nuestro sector exterior durante los últimos trimestres, se ha incrementado la **deuda externa neta de España hasta alcanzar un nuevo récord histórico**, nada más ni nada menos que 1 billones de euros.

Hacia la Triple Recesión

- Bajo **actual ejecutivo** se ha incrementado la deuda soberana a la tasa de crecimiento más alta de nuestra historia democrática. Si atendemos a las **Cuentas Financieras de Banco de España**, el montante de **deuda de las administraciones públicas** supera en realidad los 1,3 billones de euros, lo que supondría un **incremento de más de 577.000 millones de euros**, en solo dos años y tres meses -el último dato disponible corresponde a final del segundo trimestre de 2014-.

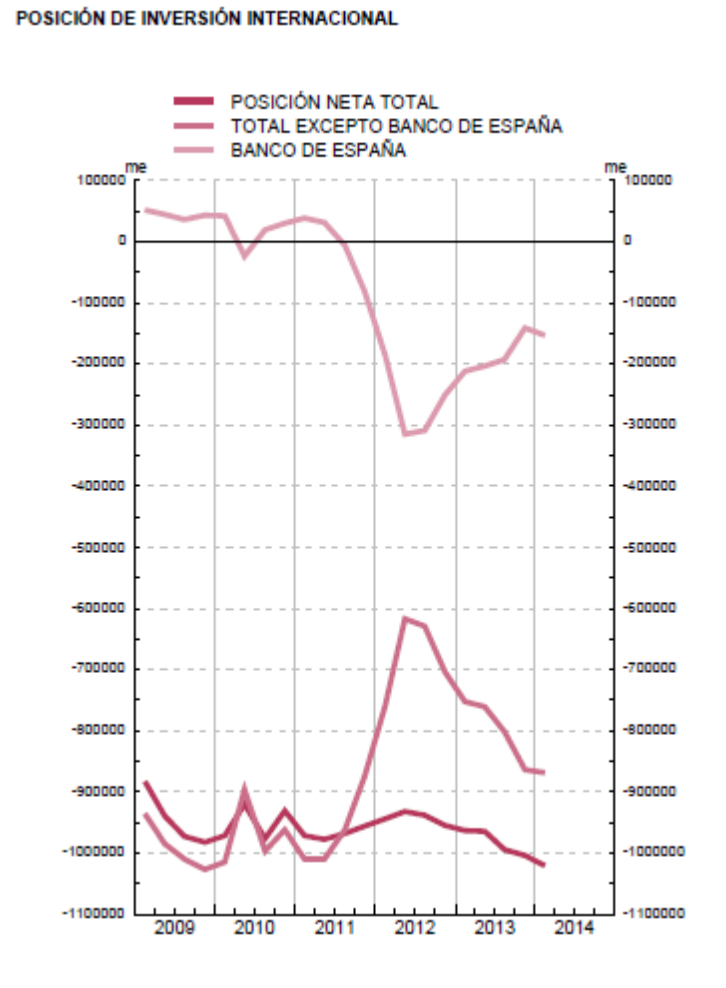
Cuadro 1.- Deuda España en millones de euros según distintos sectores

millones de euros	2011	2012	2013	2014 Q2
Total Deuda Economía Española	**4,260,588**	**4,395,758**	**4,207,821**	**4,239,968**
Administraciones Públicas	**813,006**	**1,072,224**	**1,253,456**	**1,390,204**
Administración Central	621,314	831,125	985,230	1,096,839
Comunidades Autónomas	139,218	182,053	209,480	234,037
Corporaciones locales	35,305	41,858	41,559	42,125
Administraciones Seguridad Social	17,169	17,188	17,187	17,203
Otros Sectores Residentes	**3,447,582**	**3,323,534**	**2,954,365**	**2,849,764**
Sociedades No Financieras	1,415,332	1,307,989	1,175,609	1,139,279
Sociedades Financieras	1,157,087	1,177,356	989,778	935,240
Hogares y Familias	875,163	838,189	788,978	775,245

Fuente: Banco de España y Elaboración Propia

Hacia la Triple Recesión

Tras el "repentino" e intenso empeoramiento de nuestro sector exterior durante los últimos trimestres, se ha incrementado la **deuda externa neta** de España hasta **alcanzar un nuevo récord histórico**, nada más ni nada menos que 1 billón de euros.



Fuente: Banco de España

Hacia la Triple Recesión

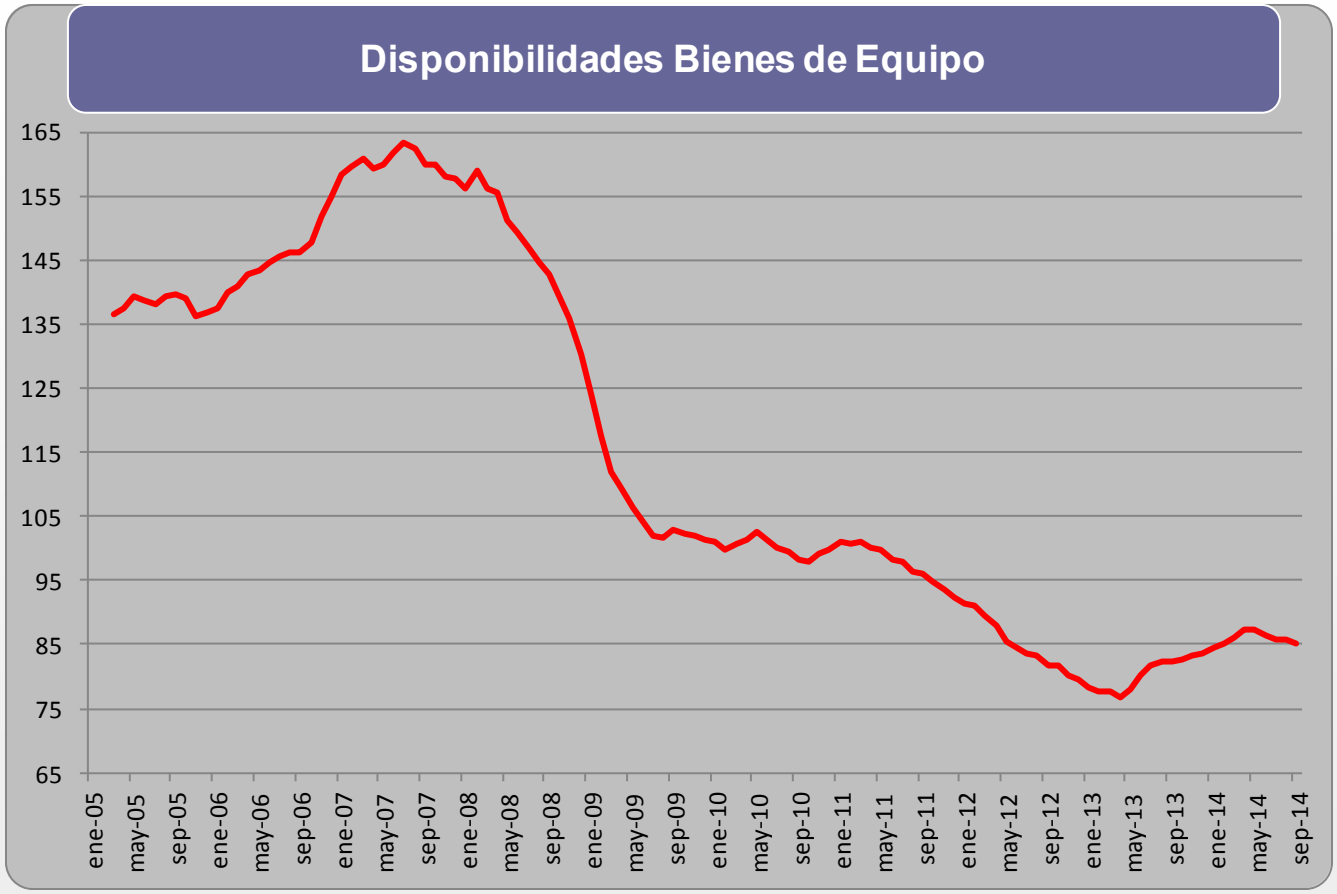
- ✓ Sin embargo, la **situación de fondo todavía es más compleja y estructuralmente más negativa**. Quien ha **financiado en su inmensa mayoría el repunte de la deuda pública es nuestro sector bancario**. Si se produce un aumento de la aversión al riesgo además de una crisis de deuda soberana tendremos una crisis bancaria.
- ✓ La precariedad en el empleo, casi un 22% del mismo es a tiempo parcial o media jornada, está dejando a la **Seguridad Social con un déficit crónico** que supera el 1% anual, lo que sin duda está afectando al funcionamiento presente y futuro e incorpora un riesgo que puede poner en peligro la viabilidad. Con una **demografía regresiva**, con una emigración de jóvenes en edad fértil cada vez más numerosa, y sin política de familia y conciliación, España se aboga a un envejecimiento que pondrá en riesgo las pensiones futuras, si no hay un cambio en las cotizaciones sociales al alza.
- ✓ En este contexto, el **gobierno está vaciando la hucha de las pensiones**, el fondo de reserva de la Seguridad Social, que por cierto tiene invertido el 97% de su dinero en deuda soberana patria -en el año 2008 representaba el 57%- incumpliendo los criterios de diversificación y de calidad crediticia.

Hacia la Triple Recesión

- Después de
  - ✓ llenar de deuda privada al sistema,
  - ✓ tras la generación de múltiples burbujas,
  - ✓ después de socializar las pérdidas privadas vía deuda pública,
  - ✓ resulta que **no hay inversión productiva**.
- La **Inestabilidad Financiera de Hyman Minsky,** y con ello la **triple recesión**, **se está reactivando de nuevo**. Los motores de los beneficios empresariales son los gastos de inversión, que expanden los beneficios sobre los rendimientos previos, activando un mayor apetito por el riesgo, y más inversión.

Hacia la Triple Recesión

Gráfico 3.- No hay Inversión Productiva.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad y Elaboración Propia

Hacia la Triple Recesión

Cuadro 2.- Falso el Mito de Mejora Competitividad.

COMERCIO EXTERIOR. PRINCIPALES MAGNITUDES Enero - Septiembre 2014

PERIODO	EXPORTACIONES		IMPORTACIONES		SALDO		COBERTURA
	Millones €	% var. Interanual	Millones €	% var. Interanual	Millones €	% var. Interanual	%
2008	189.227,9	2,3	283.387,8	-0,6	-94.159,9	5,9	66,8
2009	159.889,6	-15,5	206.116,2	-27,3	-46.226,6	50,9	77,6
2010	186.780,1	16,8	240.055,9	16,5	-53.275,8	-15,2	77,8
2011	215.230,4	15,2	263.140,7	9,6	-47.910,4	10,1	81,8
2012	226.114,6	5,1	257.945,6	-2,0	-31.831,0	33,6	87,7
2013*	234.239,8	5,2	250.195,2	-1,3	-15.955,4	48,1	93,6
12 últimos meses*	237.487,3	1,6	261.290,0	5,0	-23.802,7	-56,6	90,9
2008 (Ene-Sep)	145.624,3	6,1	220.413,8	4,7	-74.789,4	-2,1	66,1
2009 (Ene-Sep)	117.566,0	-19,3	150.617,6	-31,7	-33.051,6	55,8	78,1
2010 (Ene-Sep)	136.409,2	16,0	176.327,9	17,1	-39.918,8	-20,8	77,4
2011 (Ene-Sep)	161.213,1	18,2	197.444,1	12,0	-36.231,0	9,2	81,6
2012 (Ene-Sep)	167.603,7	4,0	194.861,4	-1,3	-27.257,7	24,8	86,0
2013 (Ene-Sep)*	175.143,3	6,8	186.150,8	-2,3	-11.007,4	58,6	94,1
2014 (Ene-Sep)*	178.390,8	1,9	197.245,6	6,0	-18.854,8	-71,3	90,4

* Datos provisionales. A efectos de cálculo de la variación interanual, la comparación se hará con los datos provisionales del año anterior.
Fuente: S. G de Evaluación de Instrumentos de Política Comercial del Ministerio de Economía y Competitividad, a partir de datos del Departamento de Aduanas e II.EE. de la Agencia Tributaria.

Hacia la Triple Recesión

Cuadro 3.- Falso el Mito de Mejora Competitividad: Deuda Externa Récord.

17. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL — 17.21 Resumen

B) Posición de inversión internacional

Saldos a fin de periodo — *mm de euros*

		Posición de inversión interna-cional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financie-ros Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas (a)	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros
				Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos					
		1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16
06		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12	I P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	II P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	III P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	IV P	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41
13	I P	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38
	II P	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36
	III P	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32
	IV P	-972	-828	-62	512	575	-585	310	895	-183	349	533	3	-144	34	-209	31
14	I P	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	32
	II P	-999	-859	-63	530	593	-629	354	983	-165	372	537	-3	-140	35	-204	30

ESTAMOS REPITIENDO LOS ERRORES, PERO AÚN PEOR, YA QUE ESTAMOS HACIENDO LO MISMO EXACTAMENTE QUE HICIERON PORTUGAL Y GRECIA ANTES DE LA CRISIS, ES DECIR, PEDIR PRESTADO AL EXTERIOR PARA INCREMENTAR LA DEMANDA INTERNA Y MEJORAR LOS INDICADORES DE CONSUMO Y EMPLEO

Fuente: Banco de España

Hacia la Triple Recesión

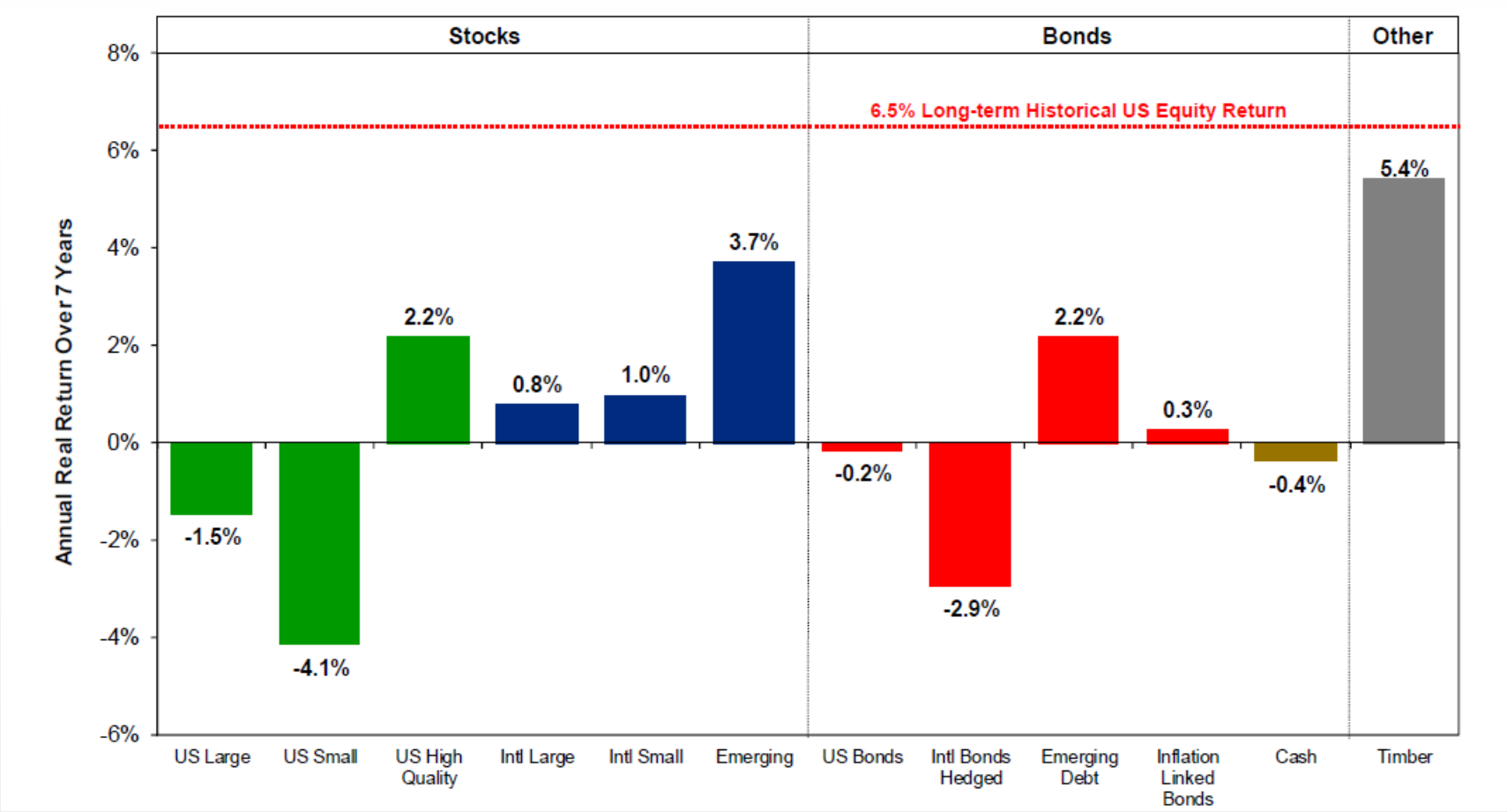
- Si no hay inversión nueva se contrae el retorno del stock de capital ya existente.
  - ✓ Los inversores, los departamentos de las distintas multinacionales, continúan demandando retornos sobre el capital exagerados, por lo tanto no invierten, y los beneficios, tras el fin de las dos huidas hacia adelante, se hunden inexorablemente.
  - ✓ Ello producirá pérdidas de capital, activando de nuevo otra contracción en la inversión. Los mercados financieros están sobrevalorados y estamos próximos a activar nueva fase aversión al riesgo.
  - ✓ De esta manera están empobreciendo a conciencia a las clases trabajadoras, haciendo desaparecer las clases medias, la fuente de crecimiento y prosperidad de las economías capitalistas.

Hacia la Triple Recesión

- Lo único que ha mantenido a flote nuestra economía es la llegada de flujos de inversión extranjeros concentrados en operaciones especulativas debido al bajo precio del activo correspondiente, bajo el paraguas de la “seguridad” aportada por los bancos centrales. La tremenda propensión al riesgo de los mercados financieros, variable no controlada por los gobiernos, es lo que ha evitado hasta ahora el derrumbe.
- Sin embargo, cuando **aumente la aversión al riesgo en los mercados financieros** -nos aproximamos a un ciclo de aversión al riesgo global-, podríamos entrar en un círculo vicioso: **crisis de deuda soberana, crisis de balanza de pagos, crisis bancaria, y crisis de la Seguridad Social**.

Segunda Fase de la Gran Recesión (2014-2016)

Gráfico 5.-Retornos reales ex-ante anualizados a 7 años cierre de septiembre 2014



Fuente: GMO (www.gmo.com)

INDICE

1 ¿Dónde estamos? Segunda Fase Gran Recesión (2014-2016)

2 Diagnóstico Economía Española: Crisis Deuda.

3 ¡Son las Políticas! Condonación Deuda y Menos Austeridad.

DIAGNÓSTICO ERRÓNEO DE LA ORTODOXIA

- ✓ La mayoría de los análisis que se están haciendo sobre la economía española presentan dos clarísimas deficiencias.
  - ❑ En primer lugar, hacen un **diagnóstico erróneo** sobre las razones que han provocado la actual crisis económica.
  - ❑ En segundo lugar, y derivado de lo anterior, las recetas ofrecidas no hacen sino ahondar aún más el empobrecimiento de nuestro país.
- ✓ La ortodoxia achaca los males de la economía española a la ineficiencia del sector público y a una baja productividad del factor trabajo, que deberá compensarse vía salarios más bajos. Aplicaron el recetario de la Teoría Neoclásica dominante:
  - ❑ **deflación salarial,**
  - ❑ **política fiscal restrictiva,**
  - ❑ **política monetaria expansiva (papel del BCE, la FED, el BoE, o BoJ), y**
  - ❑ **financiación a terceros vía deuda soberana,**

DIAGNÓSTICO ERRÓNEO DE LA ORTODOXIA

- ✓ **Problema era Otro (Hyman Minsky's Financial Instability Hypothesis)**:
  - ❑ Origen crisis actual: **elevados niveles de sobreendeudamiento privado** de la principales economías desarrolladas. Cuando el colateral que "apoyaba" esos niveles de deuda colapsa, se inicia un desapalancamiento - demanda insuficiente, exceso de producción, necesidad de reducir deuda, destrucción de capital, y desempleo-. **Recesión de Balances (Richard Koo)**
- ✓ Desde el inicio de la crisis de la eurozona había soluciones más justas y eficaces al problema de la deuda. (**reestructuración de la banca**; **condonación de la deuda y menos austeridad**). ¿Por qué fueron ignorados? Dos hipótesis (**Euclides Tsakaloto**).
  - ❑ **Incompetencia estructural** (visón neoconservadora Gran Depresión **Milton Friedman** y **Anna Jacobson Schwartz: "helicoptero Ben"**)
  - ❑ **Instinto / Prerrogativa de clase**: la superclase **(David Rothkopf)** decidió que se rescatará a la banca con dinero público.

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

Cuadro 4.- Deuda España en millones de euros según distintos sectores

millones de euros	1996	2002	2007	2014 Q2
Total Deuda Economía Española	**759,553**	**1,596,583**	**3,660,823**	**4,239,968**
Administraciones Públicas	**351,070**	**434,876**	**432,783**	**1,390,204**
Administración Central	286,056	346,402	324,212	1,096,839
Comunidades Autónomas	32,211	48,165	61,926	234,037
Corporaciones locales	19,023	21,732	29,476	42,125
Administraciones Seguridad Social	13,780	18,577	17,169	17,203
Otros Sectores Residentes	**408,482**	**1,161,707**	**3,228,040**	**2,849,764**
Sociedades No Financieras	213,594	637,342	1,351,413	1,139,279
Sociedades Financieras	40,821	144,596	1,000,003	935,240
Hogares y Familias	154,067	379,769	876,624	775,245

Fuente: Banco de España y Elaboración Propia

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

Cuadro 5.- Deuda España como % PIB según distintos sectores

% sobre PIB	1996	2002	2007	2014 Q2
Total Deuda Economía Española	**160.3%**	**218.9%**	**347.6%**	**414.7%**
Administraciones Públicas	**74.1%**	**59.6%**	**41.1%**	**136.0%**
Administración Central	60.4%	47.5%	30.8%	107.3%
Comunidades Autónomas	6.8%	6.6%	5.9%	22.9%
Corporaciones locales	4.0%	3.0%	2.8%	4.1%
Administraciones Seguridad Social	2.9%	2.5%	1.6%	1.7%
Otros Sectores Residentes	**86.2%**	**159.3%**	**306.5%**	**278.7%**
Sociedades No Financieras	45.1%	87.4%	128.3%	111.4%
Sociedades Financieras	8.6%	19.8%	95.0%	91.5%
Hogares y Familias	32.5%	52.1%	83.2%	75.8%

Fuente: Banco de España y Elaboración Propia

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

- ¿Qué parte del incremento del stock de deuda pública emitida por la Administración Central del Estado corresponde a fondos que se destinan no a sufragar gastos operativos corrientes o de capital, sino a ser nuevamente prestados a terceros?

Cuadro 6.- Deuda España en millones de euros según distintos sectores

Año	deuda	gastos fin.	deuda ilegítima	acumulada	intereses ilegítimos
2.008	358.425	15.929	22.444	22.444	997
2.009	475.402	17.651	47.352	69.796	2.591
2.010	540.639	22.235	25.875	95.671	3.935
2.011	592.090	27.420	12.632	108.303	5.016
				total[40]	**12.539**

Fuente: Agustín Turiel Martínez. Informe sobre la legitimidad de la deuda pública de la Administración Central del Estado

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

Cuadro 7.- Deuda Externa España a Cierre de 2008

2008 (millones euros)	Total	Familias	Soc. no financieras	Enti. Financieras	AA.PP.
Deuda Total	**3,924,744**	**913,982**	**1,432,346**	**1,067,681**	**510,735**
Deuda Externa (con Resto Mundo)	**1,077,383**	**2,295**	**278,087**	**584,102**	**212,900**
Valores distintos acciones	768,421	0	1,547	576,320	190,555
Préstamos	308,962	2,295	276,540	7,782	22,345
% Sobre Sector	27%	0%	19%	55%	42%
% Sobre Total Deuda	27%	0%	7%	15%	5%
% Sobre Deuda Externa	100%	0%	26%	54%	20%
Fuente: Banco de España y Elaboración Propia	99.04%				

Cuadro 8.- Deuda Externa España a Cierre de Q2 2104

2014 Q2 (millones euros)	Total	Familias	Soc. no financieras	Enti. Financieras	AA.PP.
Deuda Total	**4,239,968**	**775,245**	**1,139,279**	**935,240**	**1,390,204**
Deuda Externa (con Resto Mundo)	**1,099,833**	**2,312**	**289,906**	**343,156**	**520,274**
Valores distintos acciones	708,920	0	7,372	335,994	421,370
Préstamos	390,913	2,312	282,534	7,162	98,904
% Sobre Sector	26%	0%	25%	37%	37%
% Sobre Total Deuda	26%	0%	7%	8%	12%
% Sobre Deuda Externa	100%	0%	26%	31%	47%
Fuente: Banco de España y Elaboración Propia	107.37%				

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

Cuadro 9.- Ayudas Públicas al Sector Bancario Español (2008-2013)

Instrumento	Importe (millones euros)	%
TOTAL AYUDAS PÚBLICAS	**1,529,500**	**100%**
TOTAL AYUDAS PÚBLICAS sin aval implícito a depósitos	**732,626**	**47.90%**
Total Medidas Capitalización	**89,824**	**5.87%**
Capital	59,254	3.87%
Capital SAREB	540	0.04%
Adquisición de acciones a preferentistas (FGD)	1,803	0.12%
Esquema Protección de Activos	28,227	1.85%
Total Adquisición de Activos	**71,822**	**4.70%**
Adquisición Activos (FAAF y FGD)	21,041	1.38%
Adquisición Activos SAREB	50,781	3.32%
Total Garantías y Avales	**949,337**	**62.07%**
Avales Estado emisión deuda bancaria	110,616	7.23%
Créditos Fiscales	40,478	2.65%
Garantías FROB en participaciones	1,369	0.09%
Aval implícito del Estado a depóstitos bancarios	796,874	52.10%
Total Préstamos	**418,517**	**27.36%**
Líneas de Liquidez	3,099	0.20%
Participaciones Preferentes Convertibles	2,112	0.14%
Deuda Subordinada SAREB	1,652	0.11%
Préstamos Banco Central Europeo	411,654	26.91%

Fuente: Carlos Sánchez Mato

LA DINÁMICA PERVERSA DE LA DEUDA DE ESPAÑA

Cuadro 10.- Stress Test cuatro de los cinco grandes bancos españoles .

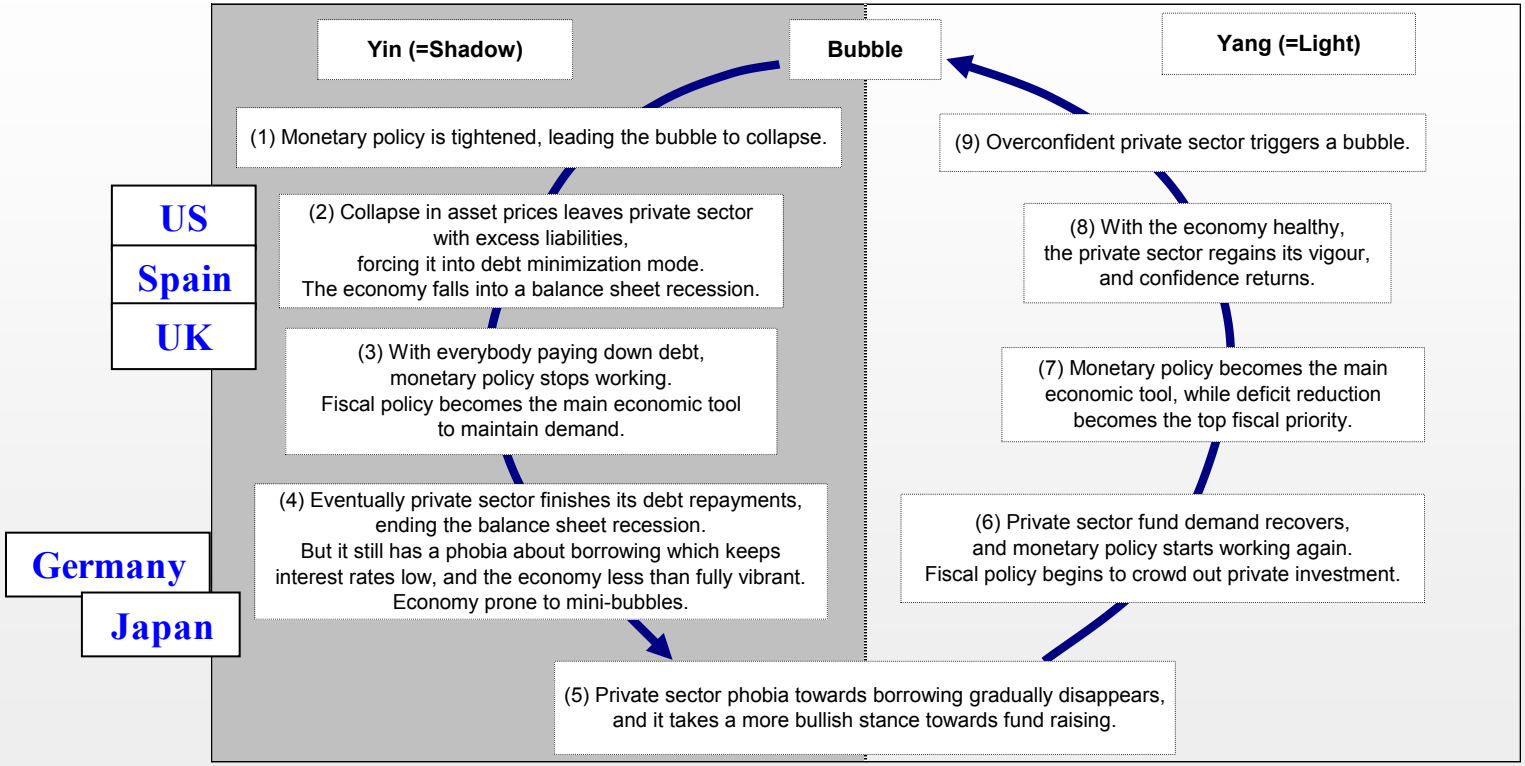
RIESGO SISTÉMICO	SRISK (Déficit Capital)	Market Cap.	Leverage	LRMES (1)	Annual Volatility	Corr. with
	(en miles de millones EUR)	(en miles de millones EUR)	Ratio	(%)	(%)	World Market
Total	**33,877**	**155,910**				
Banco Santander SA	21,227	84,270	15.29	43.47%	30.85%	0.58
BBVA SA	6,156	52,820	14.16	46.88%	36.28%	0.55
Banco Popular SA	3,910	9,590	17.48	47.22%	47.35%	0.46
Banco Sabadell	2,584	9,230	17.54	33.37%	44.78%	0.48

Fuente: Center for Risk Management Lausanne

(1) Long-Run Marginal Expected Shortfall. LRMES is defined as the sensitivity to a (hypothetical) 40% semiannual market decline.

Diagnóstico

Gráfico 6. Los Ciclos Yin-Yang de Burbujas y Recesiones de Balances de Richard Koo



Source: Richard Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession* , John Wiley & Sons, Singapore, April 2008 p.160.

INDICE

1 ¿Dónde estamos? Segunda Fase Gran Recesión (2014-2016)

2 Diagnóstico Economía Española: Crisis Deuda.

3 ¡Son las Políticas! Condonación Deuda y Menos Austeridad.

Condonación-Reestructuración de deuda

- ✓ El **informe bianual del FMI** del **10 de abril de 2012** ya proponía necesidad de reducir la deuda de las familias mediante quitas, estudiando diversas experiencias históricas - HOLC de la Gran Depresión o la islandesa:

  http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/c3.pdf

- ✓ **Carmen Reinhart** y **Kenneth Rogoff** en "*Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten*".
  - ❑ Lo peor no ha pasado. Las causas que han originado la actual crisis económica no solo no se han corregido sino que han empeorado. Los niveles extremos de deuda implican quiebras al estilo de los años 30.
  - ❑ La carga de la deuda en los países desarrollados se ha convertido en un evento extremo utilizando cualquier medida histórica y requerirán una ola de condonaciones de deuda, negociadas o no.
  - ❑ Para hacer frente a ello se requerirá impagos, un impuesto al ahorro confiscatorio –que desde este blog no compartimos- y una mayor inflación–solo es posible vía aumentos salariales ya que la política monetaria ha fracasado.

Condonación de la Deuda y Menos Austeridad

Condonación-Reestructuración de deuda

- ✓ El economista de Yale, **John Geannakoplos**, demostró que si los bancos en los EE.UU. hubieran perdonado hasta el 50% de las hipotecas problemáticas todo habría ido mejor. En las recesiones con limpieza de balances bancarios, castigos a gerencia y acreedores, y condonación de deuda por lo general se recupera alrededor del 24%.
- ✓ Nueva evidencia **Banco de Inglaterra**: ***"Household Debt and Spending"***. Básicamente muestra como el canal de la deuda de las familias explica la recesión y débil recuperación de la economía británica.
- ✓ Análisis profesor **Amir Sufi** (coautor del libro **House of Debt**) ante el Comité del Senado de los Estados Unidos sobre Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos afirmó que **"el crecimiento del crédito sin crecimiento de la renta es una receta para el desastre"**.
- ✓ Fondo cuestión **solución crisis bancarias**: modelo sueco vs japonés.
- ✓ Directorio Ejecutivo FMI: acaban de presentar propuestas **reformas contractuales** a los llamados **problemas de acción colectiva en las reestructuraciones de deuda soberana**

Condonación de la Deuda y Menos Austeridad

¿Problema de Riesgo Moral?

- ✓ **Hyman Minsky (HIF), como ahora John Geannakoplos y Steve Keen**, tienen una respuesta a esta pregunta también: ¿por qué suponer que el problema surge de aquellos que se han endeudado demasiado, y no de los prestamistas que han prestado demasiado?
- ✓ Si tenemos ciclos de apalancamiento entonces, después de condonación de la deuda, la respuesta radica en el control de la expansión del crédito => **control de crédito ex ante en lugar de castigar a los deudores a posteriori**.

Menos Austeridad

- ✓ **Economistas FMI** avisaban efectos contractivos austeridad fiscal:

  https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf

- ✓ **Oxford Economics** estima que con la mitad de las medidas de austeridad en el Sur después de 2010, Grecia en 2012 habría tenido 300.000 puestos de trabajo más, la caída acumulada del PIB habría sido 14 pp menos, todo ello, a un costo de sólo un 1 pp superior en términos de déficit público.

- ✓ **Yanis Varoufakis, Stuart Holland**, y **James K. Galbraight** ya expusieron en 2011 un programa para Europa, que abarcaba la centralización y renegociación de la deuda, más un programa de inversiones.

  http://yanisvaroufakis.eu/2013/07/15/new-a-modest-proposal-for-resolving-the-euro-crisis-version-4-0-by-yanis-varoufakis-stuart-holland-and-james-k-galbraith/

El Camino no Tomado: Alternativas Económicas

- ✓ En recesión de balances sólo una “reforma estructural”, una **reestructuración ordenada de la deuda y** de quien la concedió, **el sistema bancario, a costa de gerencia y acreedores**. Pero hace falta mucho más para que no vuelva a suceder lo ocurrido:
  - ❑ Se deben poner bajo supervisión pública los principales centros financieros internacionales.
  - ❑ Los **grandes bancos sistémicos deben trocearse** y **evitar** así el **problema de riesgo moral "too big to fail"**, demasiado grande para quebrar.
  - ❑ Se debe **restablecer** la **ley Glass-Steagall** de separación entre banca de inversión y banca comercial.
  - ❑ Una nueva moneda reserva mundial (cesta divisas)

El Camino no Tomado: Alternativas Económicas

- ¿Qué herramientas que permitieron salir de la **Gran Depresión?**
  - **política activa de rentas**, vía aumentos salariales y estabilidad laboral;
  - **política fiscal**, basada la participación del Estado en proyectos de inversión masivos, con el fin último de arrastrar al sector privado cuya inversión ni estaba ni se le esperaba; y, finalmente,
  - **política sectorial**, bendita **escuela de Kiel**, poniendo firmes, vía **ley Glass-Steagall**, **al sector bancario**
- Había teorías económicas (Irving Fisher, Nicholas Kaldor, Michal Kalecki, Hyman Misnky, Steve Keen, Richard Koo…) que permitían anticipar, diagnosticar y tratar los males que nos acechan. La paradoja de costes kaleckiana, la teoría de los ciclos endógenos de Nicholas Kaldor, la paradoja del ahorro, la deflación por deuda de Irving Fisher, o la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky,…

El Camino no Tomado: Alternativas Económicas

- ✓ Política fiscal expansiva centrada en gasto social y en un vasto programa de infraestructuras públicas a escala mundial. Se financiará vía bancos centrales, ahuyentaría el riesgo de deflación y serviría de arrastre a la inversión productiva privada ausente completamente, igual que en la Gran depresión. Si hiciera falta
- ✓ ¿A qué nos referimos con **"Infraestructuras globales"**? Servicios públicos esenciales: educación, acceso a la asistencia médica, otros servicios (agua, electricidad, telecomunicaciones), programas científicos emblemáticos (medicina, espacial, energía).
  - ❑ Garantizar de manera eficaz y sostenible el crecimiento mundial utilizando mejor los desequilibrios actuales en materia de recursos financieros: los países que gozan de excedentes considerables encuentran de esta forma un medio útil y seguro para reciclarlos.

Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

Cuadro 11.- Balance Reserva Federal

Balance Federal Reserve Cifras en miles Millones $	01-Jan 2007	14-Sep 2012	26-Nov 2014
Oro	11	201	11
Préstamos a Bancos	1	2	0
Valores emitidos en USD	859	2588	4230
deuda soberana	859	1733	2461
deuda privada	0	854	1769
Otros	39	75	297
Total Activo	**911**	**2865**	**4538**
Billetes	819	1126	1313
Depósitos Bancos	13	1421	2487
Otros	43	252	674
Fondos Propios	36	67	64
Total Pasivo	**911**	**2865**	**4538**
Apalancamiento	25.27	42.87	70.91

Fuente: Board of Governors of Federal Reserve y Elaboración Propia

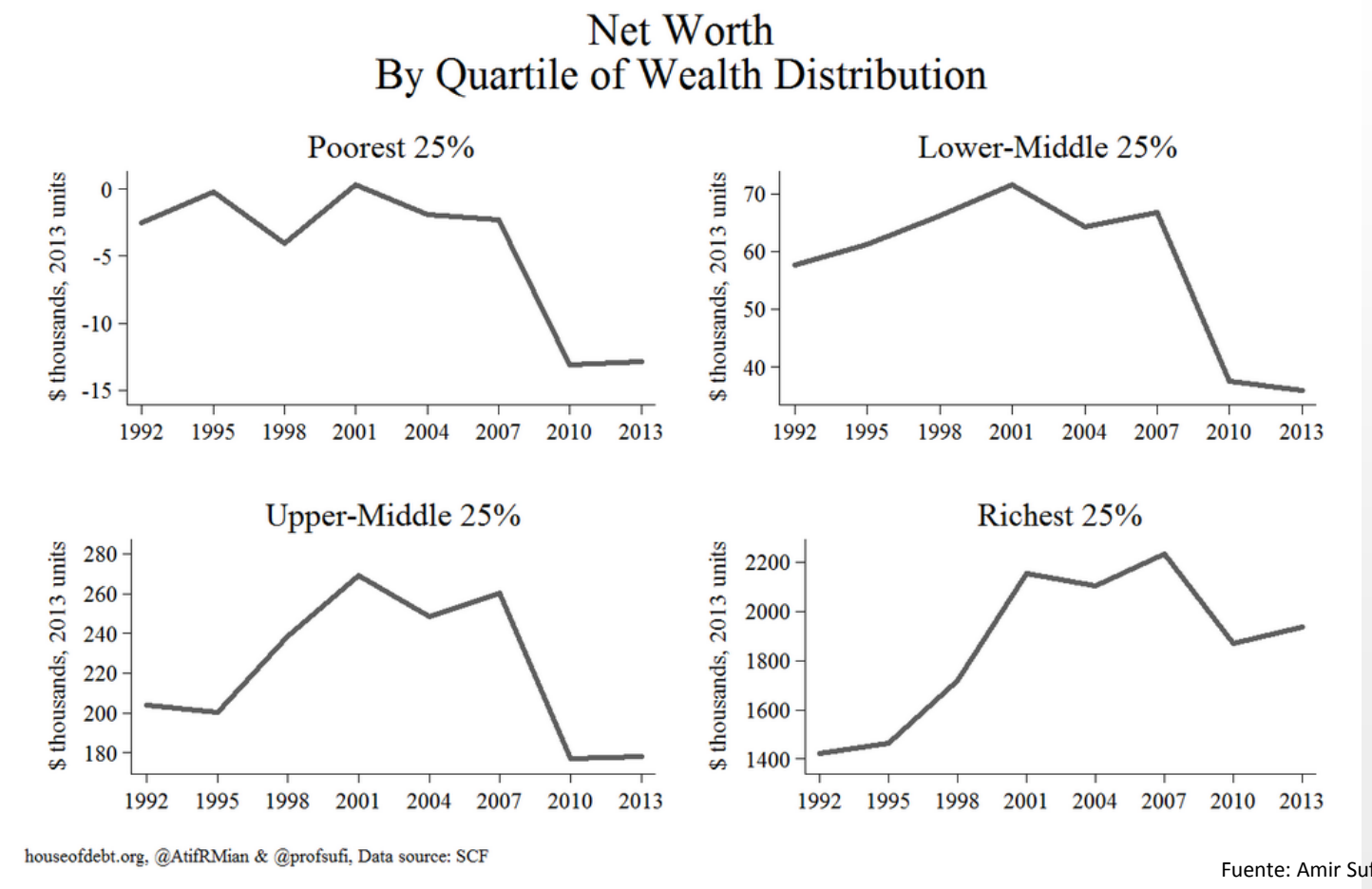
Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

Evidencia Bank of England Expansión Cuantitativa:

- 1.- Explícitamente se señala actual política monetaria sólo genera burbujas financieras e inmobiliarias sin afectar a la economía real.
- 2.- Implícitamente se deduce que los Bancos Centrales continúan inyectado liquidez masiva para que sigan manteniendo el status quo del sistema bancario actual, en vez de intervenirlos de una vez por todas. Con esa liquidez sólo se originan inflaciones de activos (vamos por la tercera)
- 3.- Abiertamente dichas investigaciones señalan además dos aspectos:
  - ✓ El dinero es endógeno: ausencia de inversiones productivas implica expansión cuantitativa no afectará a la economía real.
  - ✓ Segundo, la actual política monetaria aumenta las desigualdades.

Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

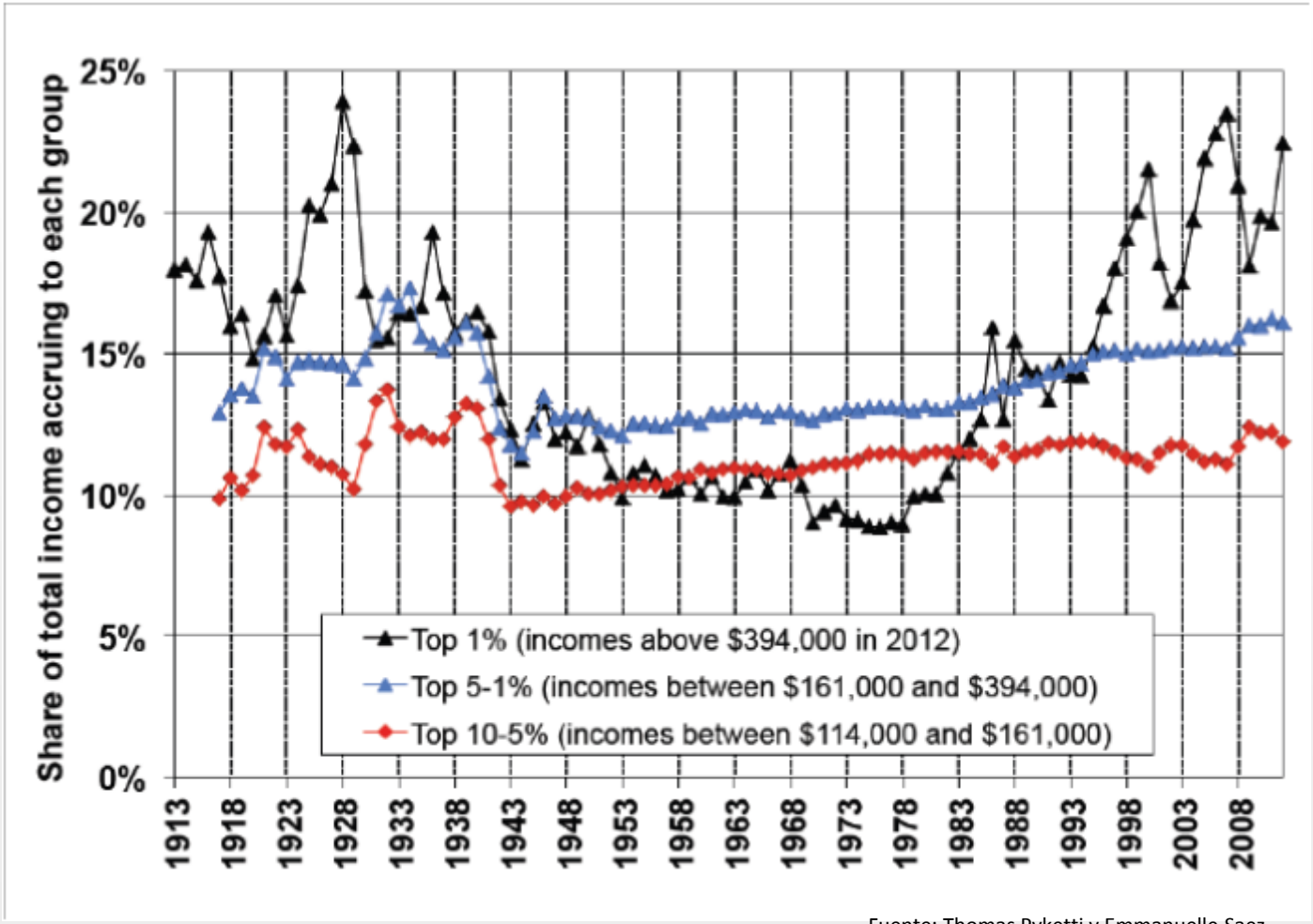
Gráfico 7.- Evolución de la Riqueza Neta en Estados Unidos.



Fuente: Amir Sufi

Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

Gráfico 8.- Evolución Renta en Estados Unidos: 1913-2012.



Fuente: Thomas Pyketti y Emmanuelle Saez

Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

Cuadro 12.- Evolución Renta en Estados Unidos: 2010-2013.

Table 1. Before-tax median and mean family income, by selected characteristics of families, 2010 and 2013 surveys

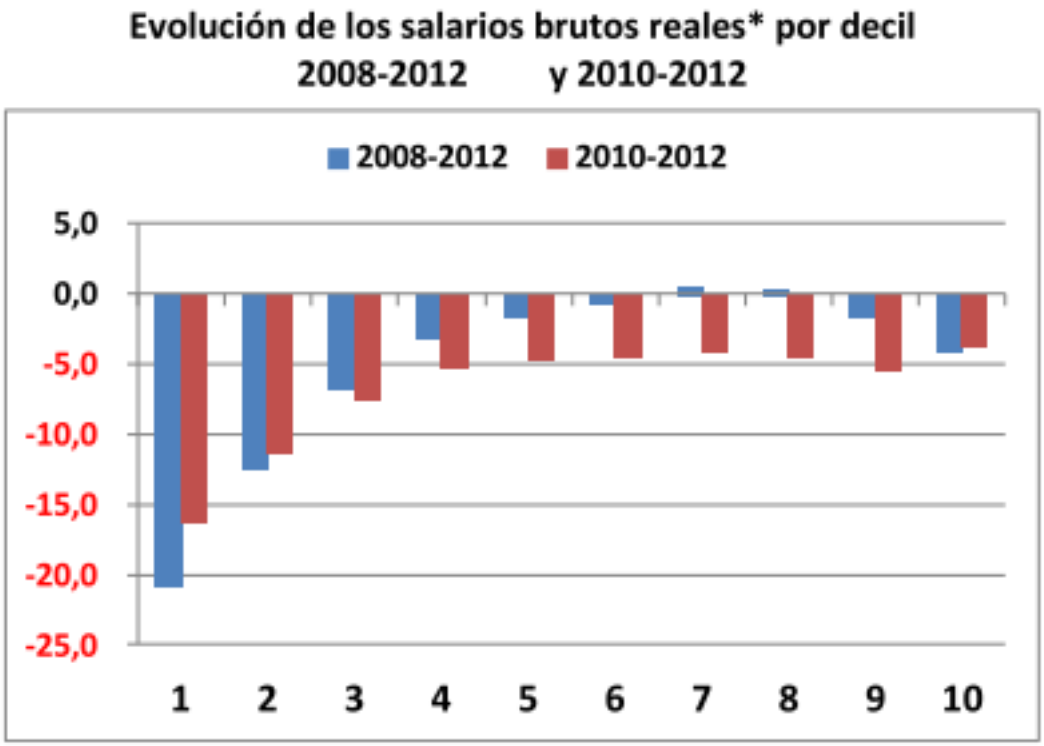
Thousands of 2013 dollars except as noted

Family characteristic	Median income			Mean income		
	2010	2013	Percent change 2010–13	2010	2013	Percent change 2010–13
All families	49.0 (.6)	46.7 (.6)	-5	84.1 (1.2)	87.2 (1.5)	4
Percentile of usual income						
Less than 20	15.8	15.2	-4	16.5	15.2	-8
20–39.9	32.7	30.4	-7	32.4	30.5	-6
40–59.9	51.8	48.7	-6	49.9	49.6	-1
60–79.9	79.5	77.9	-2	78.9	80.0	1
80–89.9	125.3	121.7	-3	124.3	123.5	-1
90–100	217.9	223.2	2	361.5	397.5	10

Fuente: Board of Governors of Federal Reserve

Política Monetaria: Interpretación "a lo Milton Friedman"

Gráfico 9.- Desigualdad Salarial en España.



(*) Deflactados por el IPC medio
El decil 1 es el 10% de población asalariada con menos renta y el decil 10 el 10% con más renta.

Juan Laborda Herrero

juan.labordah@gmail.com