

## Conferencia: D. Juan José Toribio

El Presidente de la Asociación, Román Escudero, presentó al conferenciante con cuya intervención concluiría el acto. El profesor Juan José Toribio es Profesor Emérito de Economía, Presidente del CIIF (Centro Internacional de Investigación Financiera) y Presidente de la Fundación Internacional IESE.

Se licenció en Economía por la Universidad de Barcelona, obtuvo un ITP por la Harvard Business School y se doctoró (Master of Arts y Ph.D.) en Economía por la Universidad de Chicago. Asimismo, goza de una amplísima experiencia académica y profesional, habiendo ostentado puestos de relevancia tanto en el sector público como en el privado.

Dentro del sector público, el profesor Toribio ha trabajado como Economista del Banco de España (por oposición), Director General de Política Financiera del Ministerio de Economía, y Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (en Washington D.C.), entre otras posiciones importantes.

En este sentido, de entre los diversos cargos que ha ocupado en el sector privado, destacan los de presidente de diversas entidades financieras, como el Caixabank Mónaco o Inverban, S.V.B. También ha sido Director de Planificación y Estudios del Banco Urquijo y del Banco Hispano Americano, así como Secretario General Técnico de La Caixa y miembro de los Consejos de Administración de compañías tales como Nestlé, Abertis Telecom, Invercaixa o Xfera.

Del mismo modo, el profesor Toribio también ha ostentado posiciones de relevancia en diferentes organismos: Presidente del Instituto Español de Analistas Financieros, Vocal del Consejo de Administración de la European Federation of Financial Analysts, Presidente de AIAF (Mercado de Renta Fija), Vice-Presidente de MEFF (Mercado de Derivados),

Consejero de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Barcelona, Presidente de CODESPA o miembro de la Junta Directiva del Círculo de Economía de Barcelona, miembro del Comité de Reflexión de Abertis, entre otras.

Además, en la actualidad, el profesor es miembro del Consejo de Administración de Amper, vocal de la Junta Directiva del Club ITM, y participa semanalmente, analizando la actualidad económica española e internacional, en el programa Economía a Fondo de CNN+.

La labor desarrollada por el profesor Toribio destaca en áreas como las de economía de la empresa, la teoría monetaria, la economía internacional y de la UE o el estudio de las instituciones financieras. En este sentido, el profesor Toribio ha publicado un gran número de artículos y trabajos de investigación, y ha venido colaborando regularmente con los principales medios de comunicación, nacionales e internacionales.

Paralelamente, también ha escrito o colaborado en numerosos libros y publicaciones especializadas en la materia. De entre sus libros, destacan "Globalización, Desarrollo y Pobreza" (2003, Círculo de Empresarios) y "El Sistema Financiero Español: Su funcionamiento y reforma" (1986, Orbis).

A continuación transcribimos, dado su elevado interés, la conferencia del profesor Toribio:

*"Se me ha invitado a reflexionar con Vds acerca de la situación económica de nuestro país y de las perspectivas que se abren ante nosotros en ese terreno. Respondiendo a tan amable invitación, no quisiera hoy limitarme a repetir lo que tantas veces se ha dicho, sino incorporar a mis reflexiones algunos aspectos de la crisis económica, que quizá han sido menos tratados por los analistas y medios de comunicación pero que, en mi opinión, matizan significativamente*

*el cuadro que normalmente se nos describe.*

*Es obvio que la economía española se encuentra en situación de absoluta emergencia, definida por una serie de parámetros, a cual más complejo. Se trata, en efecto, de una economía en recesión, con niveles de desempleo socialmente inaceptables, endeudada en su conjunto más allá de los límites de la prudencia, con un sistema financiero aparentemente incapaz de reanudar el flujo de crédito necesario para la actividad productiva, y con un sector público cuyo déficit se resiste a ser corregido, tras haber alcanzado niveles record en los registros históricos.*

*Todos estos factores —y otros a ellos asociados— han sido ya denunciados hasta la saciedad. Lo que, en mi opinión, se ha subrayado menos de lo necesario es que se trata de dimensiones interrelacionadas, pues cada uno de los factores señalados influye en los restantes y condiciona su tratamiento. La economía española se enfrenta, por tanto, a una serie de espirales o círculos viciosos, cuya ruptura exige un programa de política económica coherente, integrado y completo.*

*Como primera de esas espirales, podemos considerar que el retroceso económico de los últimos años ha depurado cifras de desempleo (más de 5,6 millones de parados, según la EPA del segundo trimestre) muy superiores a todo lo esperable, pero— en sentido contrario— una situación tan catastrófica del mercado de trabajo dificulta gravemente cualquier intento de recuperación y de generación de empleo. En efecto, si junto a la cifra de parados consideramos que 2.7 millones de ellos ya no reciben subsidio, que 1.7 millones de hogares manifiestan que ninguno de sus miembros está empleado, y que un alto número de las personas con puesto de trabajo perciben un riesgo considerable de pérdida del mismo, llegaremos a la conclusión de que, en tales condiciones, resulta muy difícil estimular el consumo*

privado. Ahora bien, siendo el consumo todo un sesenta por ciento del PIB, parece evidente que el desempleo no es solo una consecuencia de la atonía económica, sino en sí mismo uno de los obstáculos más serios para superar la actual recesión.

Por su parte, el sistema financiero español, con un exceso de capacidad instalada y una tendencia general al des-endeudamiento, experimenta índices elevados de morosidad y, en muchos casos, una difícil situación patrimonial, como consecuencia del estancamiento económico y de la propia situación de desempleo. Pero precisamente esas circunstancias le incapacitan para facilitar al entramado productivo el flujo de crédito que podría reactivar la actividad económica y devolverle la solidez perdida. He ahí un segundo círculo vicioso.

También el sector público presenta su propia espiral negativa. En efecto, mientras la recuperación económica no se materialice y el empleo no aumente, será muy difícil generar ingresos tributarios que permitan reducir el actual desequilibrio presupuestario, que es de carácter estructural. Pero la propia magnitud del déficit y la necesidad imperiosa de reducirlo impiden al Estado estimular, en modo alguno, aquella actividad económica que precisamente le permitiría obtener mayores ingresos. Con toda razón puede, pues, afirmarse que – agotada la política keynesiana- no reside en el sector público español ningún tipo de solución sino, por el contrario, una parte considerable del problema. Así se reconoce en los mercados financieros internacionales, donde se sigue con inquieta atención el desarrollo de los presupuestos españoles.

La economía española se encuentra, pues, en una o varias espirales de recesión económica, alto desempleo, endeudamiento, crisis bancaria, déficit presupuestario y desconfianza internacional, con obvias interrelaciones entre cada uno de esos factores. Todo depende de todo, y las líneas de causalidad se entrecruzan. La cuestión ahora es cómo romper esa espiral negativa de múltiples dimensiones entrelazadas.



Juan José Toribio en un momento de su conferencia.

Conviene a estos efectos recordar, una vez más, lo obvio: y es que en su día transferimos al conjunto de la Eurozona mecanismos tan importantes como la creación de dinero y la política cambiaria, lo que en muchos aspectos nos convirtió en una mera economía regional. Si me permiten ponerlo en términos vulgares, podríamos reconocer que el sector público español no sólo carece hoy de dinero, sino que tampoco tiene la máquina de fabricarlo, lo que nos sitúa en una posición mucho más complicada que cualquier otra que hayamos experimentado Vds y yo en el transcurso de nuestras vidas. Ya no es posible “solucionar” los problemas económicos con recurso a la inflación. Podríamos, por el contrario, afirmar que el desajuste que hoy padecemos se aproxima más a cualquiera de las encrucijadas económicas que se planteaban en la ya lejana época del patrón oro, y que sólo conocíamos por haberlas leído en los libros de historia.

Todos entendemos, así, que es el conjunto de la Eurozona quien dispone de los mecanismos apropiados, por lo que de ella ha de venir gran parte de la solución a nuestra crisis. Afirman algunos que la Eurozona ya tiene suficientes problemas económicos- en términos de recesión- como para ocuparse de los desequilibrios regionales internos (entre

ellos, el español), pero ello no responde enteramente a la verdad.

La UME no es un área problemática en la economía global o, al menos, no lo sería si lograra superar esa enfermedad del espíritu que se llama nacionalismo. Si constituyera una auténtica unidad de decisión (“e pluribus, unum”) no deberían existir serios problemas en lo económico, ni para ella ni para ninguno de sus territorios, pues el diagnóstico global de la eurozona en su conjunto no parece ser grave en absoluto.

Ciertamente, desde que comenzó la crisis financiera internacional (2007), la UME ha registrado un crecimiento débil (0,5 por ciento anual acumulativo), pero no inferior al norteamericano, aunque con un perfil temporal distinto. La tasa de paro promedia de ese período (2007-2011) ha sido algo superior a la registrada en los Estados Unidos, pero su ritmo de deterioro ha sido menos acusado que el experimentado por el mercado de trabajo de aquel país.

Con todo, lo más significativo es que la economía de la Eurozona aparece mucho más equilibrada que la norteamericana. En conjunto, la UME no necesita, por ejemplo, aportación alguna de ahorro externo, pues su balanza por cuenta corriente se mantiene en equilibrio. Los datos correspondientes a los Estados Unidos muestran, por

el contrario, un considerable déficit de balanza de pagos, lo que implica la necesidad de importar capitales por valor de medio billón (medio “trillón” norteamericano) de dólares al año, en su mayoría procedentes de Japón, China, o los exportadores de petróleo, lo que hace al país norteamericano dependiente de las decisiones de esos ahorradores. ¿En qué lado del Atlántico existe, pues, un mayor problema financiero?.

En cuanto al déficit del Sector Público, el dato de la Eurozona (370.000 millones de euros) apenas supera el cuatro por ciento del PIB. No se trata de un desequilibrio trivial, pero resulta evidentemente muy inferior al de los Estados Unidos, cuyo déficit presupuestario asciende al 9.6 por ciento del PIB, equivalente a más de un billón de euros. Tales desequilibrios deben ser cubiertos aquí y allá por un aumento equivalente en la deuda pública, pero el monto de deuda acumulada en la Eurozona es, en términos de PIB, doce puntos porcentuales inferior al de los Estados Unidos.

De hecho, si consideramos la UME como una auténtica unidad económica, el diagnóstico sobre su situación coyuntural resulta muy claro y las recomendaciones de política económica, muy sencillas. Se trata desde luego de una economía con bajo crecimiento y alto desempleo, pero sin condicionante alguno de inflación o de déficit en la balanza de pagos, lo que obviamente llevaría a recomendar un programa de políticas económicas de corte expansivo. Dicho programa no podría basarse en elementos keynesianos de gasto público o reducción de impuestos (el déficit presupuestario no debe aumentarse, sino todo lo contrario), por lo que el campo parece abonado para llevar a cabo una vigorosa expansión monetaria, sea a través de cauces ordinarios, sea mediante esquemas heterodoxos de “expansión cuantitativa”. No tendría por qué resultar más complicado, y todos los territorios de la Unión nos beneficiaríamos de ello. En pocas áreas económicas del mundo cabe admitir una solución tan razonable, tan factible y tan prometedora.

Todo parecería, pues, sencillo si los países de la Eurozona constituyeran una unidad política y económica. Pero ése no es el caso, y tal desajuste institucional provoca en todo el mundo desconcierto, desconfianza y reacciones negativas, sobre todo cuando de lo que se trata es de corregir desequilibrios internos de la propia eurozona, como los suscitados en su periferia, incluyendo en ella el caso español. Ninguna región europea se afirma tiene capacidad para solucionar sus propios problemas, pero tampoco existe un gobierno central que los asuma. Y los más pesimistas llevan el silogismo hasta pronosticar una pronta ruptura del euro.

No me parece, sin embargo, que debamos sumarnos a esa visión tan negativa, al menos en el medio plazo. La Eurozona no constituye una unidad política ni económica- es cierto- pero estamos avanzando hacia ella. Así, en la cumbre de jefes de estado y gobierno celebrada en diciembre de 2011 se acordó el denominado “six pac”, que incluye un retorno al antiguo Pacto de Estabilidad y Crecimiento (que limitaba los déficit presupuestarios al 3% del PIB) pero esta vez reforzándolo con el acuerdo de incorporar tal compromiso a la norma constitucional o a leyes fundamentales equivalentes de los distintos países. Asimismo, y como fórmula para asegurar el mantenimiento del euro y evitar contagios, se creó el denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que viene a complementar al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y, en su día, a sustituirlo, con una dotación efectiva de medio billón de euros.

Ya en 2012, y concretamente en la cumbre de 29 de Junio pasado, los líderes de los países del euro fueron más allá y decidieron “profundizar en su integración económica, sobre todo con una unión bancaria y fiscal, para hacer del euro un proyecto irreversible”, según palabras del Presidente del Consejo Europeo, Herman van Rompuy. Los 17 países del euro acordaron relanzar el proceso para una mayor integración a través de cuatro bloques: a) una unión bancaria; b) una unión fiscal; c) un marco de política económica común, y d) un fortalecimiento de

la legitimidad democrática. Para materializar esos nobles propósitos, se encargó a un “cuatripartito” (el Consejo Europeo, la Comisión, la Eurozona y el BCE) que elaboraran un documento de orientación y compromiso a modo de “hoja de ruta”, con un calendario bien preciso. Tal documento ha de presentarse a la Cumbre de jefes de estado y gobierno que se celebrará este mismo mes de Octubre, y su contenido debe ser definitivamente aprobado y asumido en la nueva Cumbre prevista para Diciembre. Si todo va bien, el año 2013 debe, pues, iniciarse con un compromiso firme y claro de unión bancaria y coordinación fiscal en la Eurozona, con objetivos, políticas y fechas. Si así no fuera- pero sólo entonces- podríamos excluir cualquier horizonte de esperanza.

Pero hay más. Al tiempo que los gobiernos de la Eurozona parecen avanzar en la dirección de la unidad (o eso queremos creer algunos de nosotros), el BCE, bajo la presidencia de Mario Draghi, ha introducido cambios decisivos respecto a la actuación del equipo de gobierno anterior. Así, el tipo de interés de referencia, al que presta a los bancos europeos, se ha reducido hasta el 0,75%, a la vez que se ha disminuido el coeficiente de caja, para dotar a la banca de mayor liquidez operativa. Además de esas medidas, que entran dentro de la ortodoxia propia de un banco central, se han aplicado otras decididamente heterodoxas, como la emisión extraordinaria de casi un billón de euros, vía créditos a medio plazo para los bancos de la Eurozona (los llamados LTRO’s), en un ejercicio de expansión monetaria comparable a la del “quantitative easing” aplicado por la Reserva Federal norteamericana. Más aún, el BCE ha anunciado un programa de OMT’s, es decir, su intención de comprar, en el mercado secundario, deuda soberana de aquellos países que lo necesiten, aunque los gobiernos beneficiados deben solicitar previamente un apoyo (o “rescate”) del FEEF y del MEDE, sometiéndose -eso sí- a las condiciones de política económica que se les impongan.

Obviamente, esto nos lleva a preguntarnos si España no debería aprovechar ya ese ofrecimiento, solicitando formal-

mente el rescate de su deuda soberana, y sometién dose a las condiciones, ajustes, reformas y programas que se acuerden, por más que eso signifique, durante el período de duración del programa, una pérdida de iniciativa política en el ámbito de la economía. En mi opinión, la respuesta a este interrogante debe ser claramente afirmativa: sí, hemos de pedir el rescate, siempre que tengamos garantías de que tal solicitud vaya a ser aceptada. Conviene ciertamente que España solicite y obtenga el rescate de su deuda soberana, y ello por tres razones.

La primera es que no podemos seguir lanzando emisiones de deuda pública, por un importe que los mercados no parecen dispuestos a suscribir de forma continuada y a un coste razonable. Claro que las sucesivas emisiones- aunque a tipos de interés crecientes- parecen venir colocándose en su totalidad, pero es lo cierto que sus suscriptores son mayoritariamente bancos españoles, que aprovechan las facilidades de liquidez existentes para obtener del BCE recursos baratos, destinándoles después a comprar deuda pública de nuestro país, con bajo riesgo y alta rentabilidad.

Pero eso supone un claro “efecto expulsión” del crédito al sector privado, y en ello reside precisamente la segunda razón por la que España debe solicitar el rescate. En efecto, si como consecuencia del rescate, el Estado pudiera colocar su deuda soberana a los organismos europeos, y prescindir del apoyo de los bancos españoles, éstos se verían forzados a dirigir sus operaciones de activo hacia el crédito a familias y empresas, lo que constituye una condición “sine qua non” para iniciar una recuperación de la economía española. ¿Cómo, si no, iban a generar negocio los bancos?. El rescate de la deuda soberana puede, pues, revitalizar el crédito al sector productivo.

La tercera y última razón en favor del bailing out reside en el hecho de que, a pesar de todas las dificultades, el gobierno español viene ya adoptando continuas medidas de ajuste, por lo que el programa de condicionalidad asociado al rescate no debería añadir cargas muy superiores a las que, en este sentido, viene soportando ya la sociedad española.





Y aquí, si Vds. me lo permiten- quisiera también traer a colación algunas de las aportaciones que esa sociedad civil (la española) y el mundo de la iniciativa privada vienen haciendo para afrontar la crisis, pues los analistas y medios de opinión parecen olvidarlo y, sin embargo, es en ese ámbito empresarial - sólo en él- donde ha de encontrarse una solución definitiva a nuestros problemas económicos.

Recordemos lo ocurrido. El exceso de gasto agregado en una economía viene siempre reflejado en el saldo negativo de su balanza de pagos y éste, a su vez, tiene como contrapartidas contables un déficit del sector privado (cuando éste ahorra menos de lo que invierte) y/o un desequilibrio del sector público, cuando éste gasta más de lo que recauda. Pues bien, en el caso español, el saldo negativo de la balanza de pagos, que había alcanzado niveles exagerados durante el período de expansión económica, viene reduciéndose desde el principio de la crisis, hasta encontrarse ya cerca del equilibrio. Tal ajuste se ha producido, no porque el sector público haya reducido su déficit (que apenas lo ha hecho) sino porque el sector privado ha generado un superávit, o ahorro neto, como prueba de que todo el ajuste ha sido soportado exclusivamente por él. El sector privado se ha ajustado ya; sólo falta que el Sector Público se decida a seguir el ejemplo de austeridad y buena gestión que, desde los comienzos de la crisis, le vienen dando las familias y empresas españolas.

En ese esfuerzo serio de ajuste interno, el sector privado español ha volcado

su iniciativa hacia el exterior, como lo demuestra el vigoroso crecimiento de las exportaciones, a menudo apoyadas en inversiones previamente realizadas más allá de nuestras fronteras. Ése es el camino a seguir, ésta es la senda que debemos tomar en el futuro, y afortunadamente la economía española no está mal equipada para recorrerla. La revista de tecnología de MIT señala entre los puntos fuertes de nuestro país, una serie de ventajas competitivas en varios sectores industriales, como los de energías renovables, aeronáutica, construcción y gestión de infraestructuras, desalminación de aguas, componentes del automóvil, ferrocarriles, sanidad, videojuegos y digitalización de otros contenidos, así como campos no menores de la electrónica y la biotecnología. A ellos cabría añadir nuestra reconocida competencia en otros ámbitos, como el de los servicios bancarios y financieros, la gestión de telecomunicaciones, la exploración y explotación de hidrocarburos, el sector textil y de moda, la distribución comercial, la agricultura de exportación e invernadero, y -por supuesto- la gestión del turismo, entendido no sólo como atracción hacia nuestro territorio, sino como movimiento de personas de cualquier país y a cualquier destino, pues no hay en el mundo un espacio turístico en el que no encontremos agencias y hoteles españoles. A todo ello podrían sumarse campos como el de la educación en ingeniería y en gestión de empresas, que tienen, en el caso español, amplio reconocimiento a nivel internacional.

No es cierto, pues, que la economía española dependiera exclusivamente de la construcción inmobiliaria, ni que, tras el colapso de ésta, nuestro sistema productivo deba ser reinventado en su totalidad. Somos un país estancado e, incluso, en recesión, pero con capital físico, tecnológico, humano, e institucional, propios de una sociedad avanzada, no de una economía emergente o en vías iniciales de desarrollo.

Y con ello quisiera concluir hoy mis reflexiones. Todo ese acervo de capital español podría despertarse, ponerse en valor, y hacernos competitivos en la economía global si, avanzando en la unidad, Europa aborda el desequilibrio coyuntural de sus regiones, si España obtiene un programa de ayuda, y si éste viene acompañado no sólo de ajustes, sino de auténticas reformas transversales. Es obligado citar, entre ellas, las relativas a un cambio profundo en las estructuras del mercado de trabajo (mucho más allá de lo hecho en la última reforma), así como la acomodación del sistema de pensiones a la nueva realidad demográfica, los estímulos a la iniciativa emprendedora, la modernización del estado de bienestar en todo el ámbito europeo, y una reducción efectiva de las estructuras de gobierno, para poder reducir la excesiva carga fiscal que padecen las familias y empresas españolas, con clara desventaja relativa frente a otros actores de la economía global.

Pero toda esta serie de reformas estructurales bien merece una consideración que excedería con mucho el límite de tiempo que se me ha fijado, y no quisiera yo abusar de la amabilidad que Vds han tenido al prestarme su atención esta tarde. Permítanme, pues, poner fin a mis reflexiones, aunque no sin antes reiterarles mi profundo agradecimiento por el privilegio que para mí ha supuesto dirigirme a todos Vds, en una ocasión tan singular como la que esta tarde hemos celebrado”.

El Rector fue el encargado de cerrar el acto e invitó a todos los asistentes a celebrarlo con una copa de vino español en la cafetería de la Universidad. ■