

»Economía global.

Un fraude billonario

PAUL KRUGMAN

Y es una tradición del Partido Republicano: una vez al año, el partido elabora un presupuesto que, según dice, sirve para reducir drásticamente el déficit, pero que resulta contener un "asterisco mágico" de un billón de dólares; una frase que promete grandes recortes del gasto o aumentos de los ingresos, pero sin explicar de dónde se supone que va a salir el dinero.

Pero los presupuestos que acaban de publicar las mayorías de la Cámara de Representantes y el Senado abren nuevos caminos. Cada uno de ellos contiene, no uno, sino dos asteriscos mágicos billonarios: uno de gastos y otro de ingresos. Y, de hecho, este cálculo se queda corto. Si cualquiera de los presupuestos se convirtiera en ley, la deuda del Gobierno federal aumentaría varios billones de dólares más de lo que afirman, y esto solo durante la primera década.

Uno podría sentirse tentado a hacer caso omiso de esto, dado que esos presupuestos no van a convertirse en ley en la práctica. O podría decir que todos los políticos hacen cosas así. Pero no es cierto. La falta de honradez fiscal del Partido Republicano es algo nuevo en la política estadounidense. Y esto nos dice algo importante sobre lo que le ha sucedido a la mitad de nuestro espectro político.

Pero volvamos a los presupuestos: ambos piden reducciones drásticas del gasto federal. Y se concretan algunas de esas reducciones del gasto: habría recortes despiadados en los cupones para alimentos, recortes más o menos igual de despiadados en Medicaid que contrarrestarían con creces su reciente ampliación y se acabaría con las subvenciones para seguros sanitarios que contempla el Obamacare. Un cálculo aproximado indica que cada plan ente duplicaría el número de estadounidenses sin seguro sanitario. Pero ambos reclaman también más de un billón de dólares en recortes adicionales del gasto obligatorio, cantidad que casi con seguridad tendría que venir de Medicaid o la Seguridad Social. ¿Qué forma adoptarían estos recortes adicionales? No nos dan ninguna pista.

Mientras tanto, ambos presupuestos piden que se revoque la Ley de Asistencia Sanitaria Asequible, incluidos los impuestos que sirven para subvencionar los seguros. Esos ingresos ascienden a un billón de dólares. Pero los dos presupuestos afirman no tener ningún efecto sobre los ingresos tributarios; se supone que el Gobierno federal tiene que compensar de algún modo el dinero no ingresado por el Obamacare. ¿Cómo exactamente? Una vez más, no se nos da ninguna pista.

¿Recuerdan todas las mofas que hubo sobre las previsiones de gasto de la Ley de Asistencia Sanitaria Asequible? El gasto real se está quedando muy por debajo de lo esperado y la Oficina Presupuestaria del Congreso ha reducido un 20% su previsión para la próxima década. ¿Se acuerdan de las burlas que hubo cuando el presidente Obama declaró que reduciría el déficit a la mitad antes de que acabara su primer mandato? Bueno, la escasa actividad económica retrasa



Tom Price, presidente del Comité de Presupuestos de la Cámara. / CLIFF OWEN (AP).

Y hay más: los presupuestos también piden que se reduzca considerablemente el gasto destinado a otros programas. ¿Cómo se pondrán estos en práctica? Ya saben la respuesta.

Es muy importante darse cuenta de que este no es un comportamiento político normal. El Gobierno de George W. Bush no se quedaba atrás a la hora de presentar los planes tributarios de gran engañoso, pero nunca fue tan descarado. Y el Gobierno de Obama ha sido extraordinariamente escrupuloso en sus dictámenes fiscales.

Si, ya estoy oyendo las risas, pero es la

las cosas, pero solo un año. El déficit de 2013 fue menos de la mitad que el de 2009, y ha seguido bajando.

De modo que no, la falsedad fiscal no es la norma histórica ni es propia del bipartidismo. Es un rasgo republicano moderno. Y la pregunta que debemos plantearnos es por qué.

La respuesta que a veces oímos es que, en el fondo, los republicanos piensan que el hecho de reducir la presión fiscal sobre los ricos se traduciría en una enorme expansión y en un aumento de los ingresos, pero les preocupa que la ciu-

dadania no considere creíble este argumento. Así que los asteriscos mágicos son en realidad un sustituto de su fe en la magia de la economía de oferta, fe que permanece intacta aunque los defensores de dicha doctrina lleven décadas equivocándose en todo.

Pero yo me inclino por una explicación más cínica. Piensen en lo que harían estos presupuestos si no prestásemos atención a los misteriosos billones de dólares en recortes del gasto y aumentos de los ingresos que no se explican. Lo que tendríamos serían unas enormes transferencias de ingresos de los pobres y la clase trabajadora, que verían tremendamente recortadas sus prestaciones, a los ricos, que disfrutarían de una gran reducción de la presión fiscal. Y la forma más sencilla de entender estos presupuestos seguramente consista en suponer que están pensados para hacer lo que, de hecho, harían en realidad: enriquecer más a los ricos y empobrecer más a las familias corrientes.

Pero, por supuesto, este no es un rumbo político que los ciudadanos respaldarían si se lo explicasen claramente. Así que hay que vender los presupuestos co-

Sé que es difícil, pero las mentiras presupuestarias de los republicanos deberían enfadarnos más

mo si fueran un valiente esfuerzo por suprimir el déficit y pagar lo que se debe (para lo cual, deben contemplar un ahorro inexplicable de billones de dólares).

¿Significa esto que todos esos políticos que pronuncian discursos sobre lo malos que son los déficits presupuestarios, y que dicen estar decididos a acabar con la plaga de la deuda, nunca han sido sinceros? Sí, así es.

Miren, sé que es difícil mantener viva la indignación tras tantos años de fraudulencia fiscal. Pero, por favor, inténtelo. Nos encontramos ante una estafa enorme y destructiva, y deberíamos estar muy, muy enfadados. ■

Paul Krugman es profesor de Economía en la Universidad de Princeton y premio Nobel de Economía en 2008.

© The New York Times Company, 2015.

Traducción de News Clips.

Americanos por Europa

PABLO MAÑUECO
JORGE PARDO

El mercado estadounidense de bonos corporativos es sin duda el de mayor tamaño a nivel mundial, con una amplísima base inversora que configura un sistema de financiación con un grado de desintermediación bancaria significativamente superior al europeo. Este caldo de cultivo ha sido aprovechado históricamente por numerosos emisores europeos, públicos y privados, que han recurrido a la financiación en dólares a través de instrumentos de deuda. A estos bonos colocados en el mercado americano por extranjeros se les conoce como *Yankee bonds*.

Al movimiento tradicional de empresas europeas hacia el mercado americano le acompaña ahora uno de sentido contrario, que ha crecido significativamente en

el último año, y que es el de compañías estadounidenses que realizan emisiones en euros en los mercados europeos. Así, estimamos que en lo que llevamos de 2015 el importe de los bonos de empresas estadounidenses en euros triplica los niveles del ejercicio anterior, y son numerosas las grandes corporaciones americanas que han captado financiación en los mercados europeos por primera vez. Estas emisiones se están conociendo como *Reverse Yankees*, una denominación que simboliza claramente el sentido contrario del proceso tradicional de financiación.

¿Qué factores contribuyen a explicar este movimiento? En primer lugar, el aprovechamiento de unos tipos de interés en niveles mínimos históricos en Europa, claramente por debajo de los registrados en Estados Unidos. Las perspectivas económicas de ambas áreas apuntan a que este diferencial de tipos se prolongará en el tiempo, y que incluso podría amplificarse. Las medidas adoptadas por las autori-

dades financieras de ambas regiones, y las que se esperan que tomen a futuro, pueden respaldar también una ampliación de los diferenciales de intereses, al menos en un corto plazo. Por tanto, una primera explicación es que las empresas americanas actualmente se financian en euros en condiciones más ventajosas.

Los europeos siempre han comprado bonos en EE UU. Ahora pasa al revés, y eso es bueno

En segundo lugar, los emisores estadounidenses están encajando su política de financiación en euros dentro de su estrategia de gestión del riesgo cambiario, altamente relevante en el contexto actual de fuerte apreciación del dólar. La captación

de recursos en euros en compañías con negocio en Europa permite una cobertura natural del riesgo cambiario, pues el pago de la deuda se realiza en la misma divisa en la que se generan los ingresos. Asimismo, en la medida en que las compañías tengan previsiones de continuidad en la apreciación del dólar, el coste efectivo de la financiación puede abarataarse, pues el servicio de la deuda en dólares se reduciría.

Para el mercado europeo la llegada de emisores estadounidenses es, sin duda, una buena noticia. Por un lado, permite aumentar el tamaño y la liquidez de los mercados de deuda, que es uno de los objetivos perseguidos en el proceso de desintermediación bancaria. Y, por otro, ofrece a los inversores en euros un producto con el que diversificar sus carteras y acceder a emisores de alta calidad y con exposición principal a otra área geográfica. En definitiva, y aunque las colocaciones en dólares de emisores europeos continuarán siendo claramente preponderantes en el mercado, celebramos que el flujo contrario también comience a brotar. ■

Pablo Mañueco y Jorge Pardo son profesores de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.