

# Reforma financiera y crecimiento en EE UU



ENRIQUE ALEJO

Consejero económico y comercial de España en Chicago

Hasta ahora el debate sobre la reforma financiera en Estados Unidos se ha centrado más sobre sus causas que en sus posibles consecuencias en términos de empleo y crecimiento económico. Los altos niveles de desempleo y la insatisfacción creciente con las políticas económicas están poniendo en el centro del debate la necesidad de la reforma financiera. La economía americana se caracteriza por una creciente complejidad que muestra algunos rasgos de debilidad, especialmente en su vertiente de competitividad exterior. Para que la recuperación económica sea sostenible es imprescindible una reforma en profundidad del sistema financiero para que éste sea capaz de suministrar a la economía el crédito necesario para crecer y ser competitiva.

A pesar de que sigue siendo la mayor economía industrial del mundo, por delante de China y Japón, Estados Unidos es hoy una economía plenamente posindustrial de servicios, que ha perdido más de cinco millones de empleos en el sector industrial durante los últimos diez años. Entre las diez primeras empresas por número de empleos ni una sola pertenece al sector industrial y la mayor empresa del país, Wal Mart, emplea en estos momentos casi a un millón y medio de personas, más que las diez primeras em-

presas industriales americanas juntas. La intensidad de la competencia y la vitalidad de la economía y un intenso proceso de innovación han promovido la aparición de compañías con ventajas competitivas como es el caso de Google, mientras que se deteriora la posición de aquellas situadas en sectores maduros en declive, como las del sector del automóvil.

Al mismo tiempo, se ha producido una radical transformación en la financiación del consumo, realizado fundamentalmente a base de deuda especialmente hipotecaria y cuya estructura, debido a la facilidad de acceso a las tecnologías de la información que ha incrementado el poder de los consumidores, es cada vez menos dependiente de las marcas.

A toda esta evolución no es extraña la evolución del sistema financiero de la economía americana, que absorbe un porcentaje creciente del PIB. Esta expansión se ha apoyado en un proceso de titulización que ha transformado los mecanismos tradicionales de financiación de la economía del país, reduciendo la importancia de los bancos en favor de otros intermediarios no bancarios que pasaron de proporcionar el 4% el crédito en el año 1970 a más del 30% en 2008.

Intermediarios como las entidades públicas Fannie Mae, Freddie Mac, que alcanzan casi el 50% de las emi-

siones de crédito hipotecario, y como los fondos de inversión que controlan casi el 70% del total de acciones emitidas. Por su parte, el sistema bancario, cada vez más concentrado y dominado por un puñado de grandes supermercados financieros, se enfocó progresivamente hacia el crédito al consumo.

En fin, un sistema financiero más poderoso y frágil a la vez, interconectado globalmente pero crecientemente alejado de la realidad productiva del país. Y ello ha tenido repercusiones importantes en las empresas, tanto en su estructura de gobernanza como en su estrategia. Unas empresas enfocadas en los resultados a corto plazo más que en el valor a largo plazo, hasta el punto de que casi la mitad de los beneficios de las empresas del índice S&P 500 provinieron de operaciones financieras más que de sus actividades industriales o de servicios. Lo que ha supuesto también una transformación en el modelo organizativo de la empresa americana, que ha pasado de estar dominada por corporaciones de gran tamaño vertical y jerárquicamente integradas a uno descentralizado basado en pequeñas unidades de producción a lo largo de una cadena de valor normalmente fragmentada.

Todos estos cambios estructurales hacen que la estructura productiva americana se parezca hoy más a la

de las grandes cadenas logísticas de distribución que a la de las grandes empresas del automóvil de los años 80, con las implicaciones que ello tiene para los procesos de creación y destrucción de empleo. Es una estructura empresarial cada vez más organizada en forma de red, más fluida y más flexible, pero también más compleja y sensible a choques externos, y más dependiente de los flujos financieros decisivos para acceder a bolsas de conocimiento dispersas por todo el mundo.

La crisis ha provocado una contracción muy notable de crédito y un incremento general de la incertidumbre. La recuperación a medio y largo plazo del empleo y el crecimiento económico dependerá en buena medida de la reforma del sistema financiero. Una reforma que tenga en cuenta la estructura actual de financiación de la economía americana, en el que cada vez tiene menos peso la financiación bancaria y más otros intermediarios *en la sombra*.

Una reforma que propicie un enfoque centrado en el análisis de los riesgos más coherente y basado en la rentabilidad a largo plazo de las empresas, y que valore adecuadamente el riesgo de las economías domésticas. Una reforma, en fin, que promueva una ventaja competitiva para la economía americana basada en la innovación y el conocimiento.

La mitad de los beneficios de las empresas del índice S&P 500 provinieron de operaciones financieras más que de sus actividades industriales"

# ¿Es necesaria una nueva medida de prosperidad?



CARMEN DE PAZ NIEVES

Responsable de la Red Internacional de la Fundación Ideas

John Maynard Keynes ya advirtió en referencia a la crisis de los años treinta que "la dificultad no radica tanto en desarrollar nuevas ideas como en desprenderse de las antiguas". El comienzo del siglo XXI ha estado marcado por el agotamiento de los paradigmas que nos han acompañado durante gran parte del siglo anterior. Nos enfrentamos a una situación que demanda la generación de ideas y acciones innovadoras, pero sobre todo coraje y determinación para resistir la tentación de aferrarnos a los patrones que conocemos. Eso es, sin duda, lo que define el progreso.

Desde los inicios de la economía como ciencia social, al analizar el grado de desarrollo de una sociedad se utiliza una premisa esencial, que hasta ahora apenas había sido cuestionada: el papel central del PIB per cápita, suma del valor añadido de los bienes y servicios que se intercambian en el mercado entre la población, como medida de la riqueza de un país, y de su tasa de crecimiento

como motor y garante de estabilidad y bienestar. Fenómenos como la crisis económica global, energética y medioambiental, así como el aumento de los desequilibrios globales, parecen indicar la necesidad de replantearse la vigencia de este axioma.

El PIB no sólo deja fuera de la ecuación de desarrollo económico aspectos cruciales como el daño al medio ambiente (sostenibilidad medioambiental) o la distribución de la riqueza (sostenibilidad social), sino que además dificulta la evaluación del potencial de crecimiento futuro en términos puramente económicos (sostenibilidad económica). Así, el modelo imperante hasta hoy no se ha traducido necesariamente en un aumento de la prosperidad, definida como la mejora continuada de las condiciones de vida y las oportunidades de todos los ciudadanos de acuerdo con sus expectativas.

Ante esta evidencia, que aunque no es nueva sí es cada vez más acuciante, algunos economistas y académicos destacados han revitalizado una reflexión y deba-

te tan oportunos como necesarios en nuestros días, alrededor de dos cuestiones esenciales. ¿Es el PIB la medida más adecuada de la riqueza o calidad de vida de un país, y es su crecimiento el mejor objetivo a perseguir para aumen-

**Los expertos han revitalizado el debate de si el PIB mide mejor la calidad de vida de un país**

**Hay que potenciar indicadores que reflejen mejor el bienestar o estándares de vida**

tar el bienestar social? ¿Es posible un modelo de prosperidad y sostenibilidad alternativo que no se base en el perpetuo crecimiento de la producción y del consumo?

Para responder a la primera pregunta, Joseph Stiglitz, Amartya Sen y Jean-Paul Fitoussi,

por encargo directo del Gobierno francés, han creado una Comisión sobre la Medición del Desarrollo Económico y el Progreso Social y han coordinado un estudio sobre las deficiencias del sistema de medición de la riqueza y el bienestar basado en el PIB.

La conclusión: es necesario incluir aspectos como los cambios de calidad o la valoración de servicios públicos, que carecen de un precio de mercado, en la cuantificación de riqueza material, así como desarrollar y potenciar indicadores que reflejen mejor el bienestar o estándares de vida en sus múltiples dimensiones -educación, salud, vivienda, seguridad, participación política, redes sociales o condiciones medioambientales-.

En respuesta a la segunda cuestión, la Comisión para el Desarrollo Sostenible de Reino Unido ha llevado a cabo otro estudio, *Prosperity without growth*, en el que se plantea la posibilidad de compatibilizar estabilidad y sostenibilidad a través de una nueva economía de la prosperidad que no se fundamente en el imperativo

del crecimiento económico y del consumo perpetuo y a toda costa.

Los autores concluyen que sería factible desarrollar una *macroeconomía de la sostenibilidad*, en la que la estabilización del PIB no llevase al colapso del empleo y del resto de indicadores macroeconómicos, a través de un nuevo equilibrio entre sectores productivos, variables convencionales como consumo e inversión y entre inversión pública y privada.

Estos esfuerzos teóricos parecen evidenciar que es posible un cambio en los patrones de producción y consumo, y en las normas del juego generadoras de profundos desequilibrios en el largo plazo. En la base de esa transformación debe estar la de los criterios y medidas de riqueza, hacia un concepto que se ajuste mejor a lo que entendemos por prosperidad. Es evidente que mientras todos los esfuerzos públicos y privados continúan dirigiéndose a la mejora de un indicador que no refleja de manera fiel nuestros verdaderos objetivos, éstos serán difícilmente alcanzables.