

Mohamed A. El-Erian

Autor de *Cuando los mercados chocan*, ganador del premio
Financial Times y Goldman Sachs al mejor libro del año

LO ÚNICO IMPORTANTE



**CÓMO EVITAR EL PRÓXIMO,
E INMINENTE, COLAPSO FINANCIERO**

NEW YORK TIMES BESTSELLER

DEUSTO

Lo único importante

Cómo evitar el próximo,
e inminente, colapso financiero

MOHAMED A. EL-ERIAN

Traducido por Albert Cuesta



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Only Game in Town*

Publicado por Random House, división de Penguin Random House LLC, Nueva York, 2016

© 2016 Mohamed A. El-Erian

© de la traducción Albert Cuesta (Thesaurus Serveis Documentals, S. L.), 2017

© Centro Libros PAPF, S. L. U., 2017

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.

Grupo Planeta

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-2566-2

Depósito legal: B. 24.695-2016

Primera edición: enero de 2017

Preimpresión: Pleka

Impreso por Artes Gráficas Huertas, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91.702.19.70 / 93.272.04.47.

Sumario

Preámbulo	15
-----------------	----

PRIMERA PARTE

EL QUÉ, EL PORQUÉ Y EL CÓMO DE ESTE LIBRO

Capítulo 1. Preparemos el escenario	25
Capítulo 2. Lo único importante	31
Capítulo 3. El problema de comunicación de los bancos centrales	41
Capítulo 4. Cómo está organizado este libro y por qué	51

SEGUNDA PARTE

EL CONTEXTO: EL ASCENSO, EL HUNDIMIENTO Y LA RESURRECCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES

Capítulo 5. La edad de oro de los bancos centrales y de las burbujas financieras	57
Capítulo 6. Fallos en serie	65
Capítulo 7. La resurrección de los bancos centrales. ¿Verdadera resistencia o recuperación transitoria?	77

TERCERA PARTE
DEL «QUÉ» AL «Y QUÉ»

Capítulo 8. Preparemos el escenario	91
Capítulo 9. La meta de toda una generación: lograr un crecimiento inclusivo	95
Capítulo 10. Reducir el riesgo de que los <i>no empleados</i> se vuelvan <i>inempleables</i>	117
Capítulo 11. La trifecta de la desigualdad	121
Capítulo 12. El persistente déficit de confianza	131
Capítulo 13. Disfunciones en política interna	139
Capítulo 14. La vía «G-0» hacia el «no sistema económico internacional»	145
Capítulo 15. Migración y metamorfosis de los riesgos financieros	153
Capítulo 16. La ilusión de la liquidez	161
Capítulo 17. La brecha entre los mercados y la realidad ...	169
Capítulo 18. Dificilmente podemos tener una buena casa en un mal barrio	185

CUARTA PARTE
EL PROGRESO DESEABLE

Capítulo 19. Cómo abordar los 10 grandes retos	195
Capítulo 20. Diseño de políticas grandiosas en versión reducida	201

QUINTA PARTE
DE LO QUE DEBERÍA OCURRIR
A LO QUE PROBABLEMENTE OCURRA

Capítulo 21. Cuando lo deseable no es factible	229
Capítulo 22. Transformemos la complejidad que nos paraliza en una simplicidad que podamos manejar	237
Capítulo 23. La curva de distribución de los posibles resultados	241
Capítulo 24. Un mundo con mayor divergencia (I)	245

Capítulo 25. Un mundo con mayor divergencia (II)	253
Capítulo 26. Un mundo con mayor divergencia (III)	259
Capítulo 27. Un mundo con mayor divergencia (IV)	267
Capítulo 28. A modo de síntesis	281

SEXTA PARTE

LAS CLAVES PARA NAVEGAR POR UNA DISTRIBUCIÓN BIMODAL

Capítulo 29. Lo que nos cuenta la historia	287
Capítulo 30. Cómo reconocer los puntos ciegos y superar los prejuicios	295
Capítulo 31. Incrementemos y mejoremos la diversidad cognitiva	303
Capítulo 32. Cómo traducir la concienciación en valor futuro, capacidad de adaptación y agilidad	309
Capítulo 33. La importancia del análisis de posibles escenarios	317
Capítulo 34. Valoremos la liquidez y las opciones de futuro	323

SÉPTIMA PARTE

A MODO DE SÍNTESIS

Capítulo 35. En resumen	331
Agradecimientos	347

PRIMERA PARTE

El qué, el porqué y el cómo de este libro

Capítulo 1

Preparemos el escenario

Igual que los médicos antiguos, que trataban de explicar las causas de las enfermedades sin saber nada sobre gérmenes ni bacterias, los académicos trataron de describir el funcionamiento de las economías desarrolladas sin conocer el sector financiero ni los riesgos que éste entrañaba.

FERNANDO GIUGLIANO

Nos hallamos en un momento clave para la economía mundial. Nuestro idilio con la industria de servicios financieros —las «finanzas»— se ha ido al garete en medio de violentas recriminaciones. Una vez quebrantada la confianza, sin perspectivas de que las acusaciones mutuas cesen algún día, no es posible recuperar una relación cálida y estrecha, y la que puede sobrevivir no goza de la cercanía y la exclusividad que prevalecieron en el camino que culminó en la crisis financiera mundial del año 2008. Pero tampoco podemos plantearnos una ruptura definitiva. Las interconexiones e interdependencias entre las economías reales y el sistema financiero son demasiado profundas como para que puedan ir cada uno por su lado, y su interacción todavía es crucial para el crecimiento, la creación de empleo y la estabilidad financiera.

Los bancos centrales han reconocido que una mejor conexión entre la economía y las finanzas mundiales tendrá una gran importancia para las generaciones presentes y futuras, y desde que estalló la crisis financiera mundial han hecho horas extras para ganar tiempo. Han emprendido una serie de iniciativas sin precedentes y han aplicado medidas experimentales que entrañan enormes riesgos.

Es mucho lo que está en juego y, sin embargo, el resultado aún está por decidir, porque los bancos centrales no son capaces de al-

canzar por sí mismos ese resultado tan importante y esquivo, que consistiría en una combinación de crecimiento elevado e inclusivo, puestos de trabajo abundantes y bien remunerados, inflación baja y estable, y una estabilidad financiera genuina y sólidamente anclada. Los gobiernos y los políticos deberían colaborar de manera más constructiva con los bancos centrales, y todos nosotros en tanto que individuos, por medio de nuestra preparación y nuestros actos, también tenemos que contribuir a este esfuerzo colectivo por remediar las heridas que ha dejado tras de sí el idilio fallido.

Una parte de la economía mundial se está sanando y recobra la serenidad, guiada por Estados Unidos. Pero otros países, como Japón y algunos de Europa, todavía languidecen y les falta mucho para regresar al buen camino. También hay algunos, como Grecia y Venezuela, que se enfrentan a un riesgo de catástrofe inminente. Por otra parte, un sector financiero que no se ha rehabilitado por completo sigue presentando una anomalía tras otra. Dichas anomalías no radican tan sólo en oscuras cuestiones de carácter técnico. Su relevancia para todos nosotros es bien visible. Para el inversor que trata de conseguir dividendos relativamente seguros por sus ahorros, para la pequeña empresa que busca capital activo, para una familia que quiere controlar su propio destino financiero y conseguir estabilidad y seguridad a largo plazo.

Hubo un tiempo —y no hace mucho— en el que los gobiernos nos pagaban intereses para convencernos de que aceptáramos los bonos que ellos mismos emitían para financiar el exceso de gasto. ¿Acaso no debían compensarnos por haber arriesgado nuestro dinero? Hoy en día, un volumen considerable de los bonos emitidos por los gobiernos europeos se caracteriza por un rendimiento nominal negativo. ¡En otras palabras, los inversores pagan a los gobiernos por tener la oportunidad de prestarles dinero!

Hubo un tiempo —y también en este caso, no hace mucho— en el que los bancos competían por nuestros depósitos. Nos regalaban desde tostadoras hasta dinero en efectivo. Todos ellos estaban deseosos por ponerle las manos encima a nuestro capital. Ahora ya no es así. Un número creciente de bancos europeos, y últimamente también de Estados Unidos, siguen estrategias para evitar los depósitos.

Hubo un tiempo en el que la sociedad confiaba en el sistema bancario como un medio para canalizar fondos prestables hacia usos productivos, y la sociedad confiaba en la capacidad reguladora y supervisora de gobiernos y bancos centrales. Todo esto se echó a perder porque la irresponsabilidad con que los bancos aceptaron riesgos, aparejada con la laxitud de las regulaciones, arrastró a la economía mundial al borde de una gran depresión. Se tardará mucho en restablecer la confianza. Entretanto, plataformas alternativas como Lending Club y Payoff surgen y tratan de conectar mejor con los prestamistas y prestatarios marginalizados.

Y hubo un tiempo en que el sistema político sentía una gran consideración por los bancos centrales, respetaba los conocimientos técnicos que éstos albergaban y les dejaba una gran libertad para operar. Hoy en día ya no es así. En ambas orillas del Atlántico se reiteran las iniciativas políticas para someter a tan influyentes instituciones a una mayor vigilancia y supervisión.

Todo esto evoca un fenómeno mucho más profundo y de mayor calado. Por estable que pueda parecerle a un observador superficial, la configuración presente de la economía y el sistema financiero mundiales se está volviendo cada vez más difícil de mantener. Bajo la inusual fachada de calma de estos últimos años, interrumpida por apenas algunos brotes de inestabilidad desde los años 2008-2009, las tensiones crecen y la efectividad de los bancos centrales se ve sometida a pruebas cada vez más duras, y obliga a plantearse serias dudas sobre cuánto tiempo podrá mantenerse el rumbo de la economía mundial.

Esta noticia es, a la vez, buena y mala.

Es una buena noticia porque nos ofrece una salida para esta etapa de mediocridad económica y precios artificiales en los mercados financieros. Una etapa demasiado larga y frustrante, dominada por una economía mundial que opera muy por debajo de sus potencialidades y que por ello frena la creación de puestos de trabajo, alimenta el mal funcionamiento de las instituciones políticas, contribuye a las tensiones geopolíticas y agrava las desigualdades.

Por una vez, los economistas están de acuerdo en cuáles serían los componentes de una solución duradera. Habría que im-

pulsarla por medio de grandes innovaciones y de fuertes inversiones de dinero que en estos momentos está inmovilizado, o se utiliza tan sólo con fines defensivos. Exigiría que los políticos asumieran sus responsabilidades a escala nacional, regional y mundial. Que pusieran en marcha políticas nacionales más ambiciosas, que logran una mejor coordinación regional y mejoraran la colaboración en políticas mundiales. También exigiría que el sector privado respondiera a un entorno que le ofrece más posibilidades y que invirtiera en actividades productivas una mayor proporción del dinero acumulado.

La mala noticia es que durante estos últimos años los políticos no han destacado por su afán de encontrar soluciones globales, y cuanto más complicada es la situación dentro de un Estado más difícil es que se coordine y coopere con otros. Entretanto, el sector privado actúa por su cuenta y se ve incapaz de promover los cambios decisivos que permitirían el despegue económico; los reducidos de excelencia que se beneficiarían de una transformación no tienen el impacto que podrían y deberían tener, y los hay que incluso se contaminan con un entorno poco recomendable.

Si no logramos unos resultados mejores que los actuales, nos arriesgamos a perder varias generaciones de crecimiento económico. Además de los alarmantes porcentajes de desempleo juvenil, de la inestabilidad financiera, y de una genuina sensación de inseguridad padecida por muchos, el potencial de crecimiento futuro también se reducirá. La polarización política, el mal funcionamiento y la situación de punto muerto irán a peor, igual que las tensiones geopolíticas, las desigualdades y la alienación, y todo ello afectará a millones de jóvenes y mayores en todo el mundo.

Los bancos centrales han realizado un esfuerzo notable para inclinar la balanza en favor de un resultado positivo. Han actuado tanto separadamente como en colaboración, y han ganado tiempo para que el sector privado mejore y los políticos preparen sus estrategias, y todo ello después de haber actuado con audacia para ayudar al mundo a evitar lo que podría haber sido una depresión de varios años que habría causado daños incalculables.

Aunque debamos estar agradecidos a los bancos centrales y elogiarlos por su implicación, también debemos reconocer que

no son suficientemente efectivos. No es de extrañar, porque las herramientas de las que disponen son limitadas. Así, la economía global de hoy se entiende mejor si la contemplamos como si avanzara por lo que los británicos llaman una «bifurcación en T». Es decir, la carretera en la que nos hallamos hoy en día, construida y mantenida por unos bancos centrales hiperactivos, probablemente llegará a su fin durante los próximos tres años, si no antes, y habrá que elegir entre dos caminos opuestos cuyas implicaciones y destino final se hallan en fuerte contraste.

Uno de los caminos que parten de la bifurcación en T comporta la recuperación de un crecimiento altamente inclusivo que creará empleo, reducirá los riesgos de inestabilidad financiera y contrarrestará las desigualdades excesivas. Es un camino que también reduce las tensiones políticas, aligera los problemas de mal funcionamiento de las instituciones de gobierno y alimenta la esperanza de poder desactivar algunas de las amenazas geopolíticas que existen en el mundo.

El otro camino es el de un crecimiento aún más reducido, cotas altas y constantes de desempleo y desigualdades cada vez más graves. Dicho camino comporta una mayor inestabilidad financiera en todo el mundo, alimenta el extremismo político y erosiona la cohesión social, así como la integridad.

En el momento actual, las probabilidades de que se llegue a uno de estos dos resultados son prácticamente iguales. Pero tanto el sector privado como el público tienen capacidad de determinar cuál de los dos rumbos se seguirá. Y sólo podremos optar por el camino correcto si comprendemos mejor esta fase reciente y peculiar de nuestra historia económica y financiera.

Podemos —y debemos— hacer todo lo posible para tomar el buen rumbo y dar rienda suelta al potencial de tantas y tantas personas en todo el mundo, y sobre todo —lo más importante— de los jóvenes parados y subempleados. Hoy en día es lo más importante.