

Sin solución sencilla para el euro

> APUNTES ECONÓMICOS

Luis de Guindos



Desde la cumbre del FMI, se han multiplicado las presiones sobre las autoridades europeas, y especialmente sobre las alemanas, para buscar un arreglo que se perciba como definitivo para los problemas de la zona euro. En la actual coyuntura de desaceleración se señala que la crisis de la deuda periférica en la Unión Monetaria es el principal riesgo que podría llevar a una recaída profunda de la economía mundial. Los temores van desde el contagio a otros países –la extensión a España e Italia es la más temida–, hasta el impacto en la banca europea, con la contracción de crédito que ello podría generar. Dada la debilidad actual, cualquier agravamiento de la aversión al riesgo en los mercados sería muy negativo para la economía mundial.

Las peticiones a los países europeos van en una doble dirección. Por un lado, piden inmunizar a los bancos de un posible impago de Grecia, que se da por descontado, y por otro, evitar una extensión de la crisis más allá de los estados ya rescatados. Para ello, se dispone de dos instrumentos. Primero, la facilidad financiera –EFSF en sus siglas

en inglés– que actúa como fondo de rescate y que será permanente a partir de 2013. En segundo lugar, el BCE puede proporcionar liquidez ilimitada a la banca europea e incluso, como ya está ocurriendo con España e Italia, comprar en el mercado deuda pública de los países con problemas para evitar que sus costes de financiación acaben siendo inasumibles.

Sin embargo, cunde la sensación de que el importe actual de la facilidad y de las intervenciones hasta el momento del BCE son insuficientes para evitar la generalización de la crisis. El tamaño actual de la facilidad –440.000 millones de euros– es muy reducido para evitar el contagio a otros países. Sería incluso insuficiente para recapitalizar a la banca europea, que podría llegar a necesitar, según el FMI, 200.000 millones de euros si quiere cubrir el impacto de las pérdidas por riesgos soberanos problemáticos.

Por ello, se pide a los europeos que multipliquen por tres o cuatro su tamaño para tener capacidad de respuesta ante la magnitud de las tareas pendientes.

El problema, no obstante, es que los parlamentos de los países de la zona euro acaban de aprobar tanto la ampliación de la facilidad –para financiar los primeros planes de rescate de Irlanda y Portugal y el segundo de Grecia–, como la flexibilización de sus funciones a fin de poder recapitalizar bancos y comprar deuda pública en los mercados secundarios, según se acordó en el Consejo Europeo de finales de julio. Dichas ratificaciones parlamentarias no han resultado sencillas, sobre todo en los países acreedores, en los que la opinión pública se muestra cada vez



Jean-Claude Trichet, en su última intervención como gobernador del BCE. REUTERS

más contraria hacia lo que consideran una transferencia de renta hacia los pródigos del sur.

Así las cosas, una nueva ampliación de la facilidad parece algo irreal en estos momentos. Por ello se están poniendo sobre la mesa otro tipo de alternativas que permitan, al menos a priori, incrementar la capacidad de actuación de la Unión, sin que sea necesaria una elevación de las garantías prestadas por los estados miembros. Todas ellas suponen el apalancamiento del fondo de rescate. La más popular es la que señala que la facilidad sólo asumiría un porcentaje –por ejemplo, el 20%– de las pérdidas que se pudieran producir en las compras de deuda pública o en las inversiones en los bancos europeos.

De este modo, la Unión Monetaria podría multiplicar su capacidad de inversión y compra de valores, ya sea deuda pública o bancaria, por cinco –hasta dos billones– si se asume una pér-

didada máxima del 20%. El BCE, según el plan propuesto, financiaría el resto de las inversiones, y asumiría los quebrantos a partir del 20% de primera pérdida garantizada por la facilidad. El funcionamiento sería parecido al de un CDO –Collateralised Debt Obligation– en el que la parte de capital o primera pérdida se asumiría por la facilidad y el resto por el BCE-. Lo paradójico es que a estos instrumentos estructurados se les considera culpables, al menos en parte, de la crisis que se inició hace cuatro años.

Con este esquema sería posible incrementar el volumen de compra sin tener que pasar por los parlamentos nacionales, aunque en última instancia sería el BCE el que acabaría asumiendo el riesgo adicional derivado de la ampliación de las intervenciones. Y la verdad es que cuando se mira el balance de esa institución nos damos cuenta que ya es un vehículo altamente apalancado. El BCE, que cuenta con un capital de unos 5.000 millones de euros, ha adquirido deuda problemática por importe de 140.000 millones, y ha prestado a los bancos, con garantía de bonos periféricos, por casi 400.000 millones.

No existe solución sencilla. En última instancia, lo único que estaríamos haciendo con un esquema como el relatado, sería monetizar la deuda pública de los países periféricos y mutualizar sus pérdidas potenciales, ya que el capital del BCE, que es el que las absorbería, se distribuye entre los países miembros en función del peso de cada uno en el

conjunto, y tendría que ser repuesto, por tanto, en dicha proporción.

Por todo ello, lo mejor que podemos hacer, más allá de la ampliación de las inyecciones de liquidez que necesariamente va a poner en marcha el BCE es limitar el contagio a otros países débiles y a la propia banca europea a través de su recapitalización. Las buenas noticias son que los datos que vamos obteniendo de Irlanda resultan bastante alentadores. Las malas, por el contrario, son que Grecia no está cumpliendo con sus compromisos de déficit y endeudamiento público y, por tanto, puede que en las próximas semanas se haga público que necesita bastante más dinero del previsto, lo cual acabaría por precipitar la inevitable reestructuración de su deuda.

luisdeguindos@hotmail.com

> DISTRIBUCIÓN

E. Leclerc lanza su artillería en el mercado español

C. LLORENTE

Tras la compra de siete hipermercados a Eroski por 120 millones de euros, el grupo de distribución francés de bajo coste E. Leclerc se prepara minuciosamente para dar el gran salto en el mercado español. Sus objetivos son claros: ser la cadena de distribución de gran consumo más barata de la península ibérica y poder codearse, en un futuro cercano, con los líderes de la distribución española como Carrefour, Mercadona y Eroski.

Con la compra de establecimientos al grupo vasco, E. Leclerc se ha posicionado con fuerza en la comunidad madrileña, donde la cadena ya tiene varios centros y ya ha comenzado a invertir para la construcción de una plataforma logística, que suministrará a la zona centro.

Tras la adquisición de los siete hipermercados, la cadena francesa pasa a contar con un total de 18 establecimientos en España y ya ha indicado que su objetivo es seguir expandiéndose por todo el país, tanto a través de adquisiciones que surjan en el camino como con la apertura de nuevos establecimientos.

«Estamos estudiando nuevos proyectos y oportunidades para seguir creciendo en España», precisa la compañía.

E. Leclerc lleva años de rodaje en el mercado español. En 1992 puso en marcha su primer centro en Navarra, al que han ido sucediendo otros. Sin embargo, el gran salto en nuestro país lo acaba de dar ahora con la compra de los hipermercados a Eroski, donde se ha comprometido a mantener los 584 empleos.

El rey francés del bajo coste nació hace 60 años en la pequeña localidad francesa de Landernau, donde su fundador, Édouard Leclerc, abrió una pequeña tienda con un criterio muy claro «vender productos de alimentación baratos». Hoy E. Leclerc es la principal cadena de gran consumo en el país galo con el 17,4% de cuota de mercado.

La administración electrónica y las notificaciones de papel

> LA QUINTA ESQUINA

Félix Bornstein



Desde el 1 de enero de 2011 la Agencia Tributaria está notificando a determinados contribuyentes su inclusión obligatoria en el sistema de dirección electrónica. A partir de ese momento las personas afectadas no disponen de alternativa: con las salvedades que luego indicaré, las actuaciones procedentes de la Agencia Tributaria les serán comunicadas en la dirección electrónica que les haya asignado la Administración.

¿Quiénes son los obligados a soportar este diálogo telemático con Hacienda? Fundamentalmente (aunque hay más casos), las

sociedades anónimas y limitadas, así como los establecimientos permanentes de entidades no residentes en territorio español. Ahora bien, el Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre (artículo 3), exceptúa de la notificación electrónica a dichas personas en dos grupos de supuestos: 1) una serie de trámites diversos en los que, por el contrario, se «obliga» a la Agencia Tributaria a realizar la comunicación por otros medios, generalmente a través de notificación física en el domicilio fiscal del interesado (por ejemplo, cuando el acto administrativo vaya acompañado de documentos o elementos que no puedan convertirse en formato electrónico, o en los casos de las comunicaciones que contengan medios de pago a favor del contribuyente); 2) un segundo grupo en el que se le confiere a la Agencia la facultad para utilizar o no la dirección electrónica del obligado tributario y, por tanto,

aquella «podrá» acudir también a medios físicos y «presenciales» de notificación (especialmente «cuando la comunicación o notificación electrónica resulte incompatible con la inmediatez o celeridad que requiera la actuación administrativa para asegurar su eficacia», o en el transcurso de un procedimiento inspector).

Las facultades de la Agencia Tributaria, así como su reverso –la obligación de las entidades mencionadas de soportar la notificación electrónica– dimanar de la Ley 11/2007, de acceso electrónico de los ciudadanos a los servicios públicos. La potestad administrativa encuentra la suficiente cobertura jurídica en el artículo 27.6 de dicha Ley. Para el resto de contribuyentes, sin embargo, la notificación electrónica es potestativa y depende exclusivamente de su libre arbitrio (artículo 27, apartados 1 y 2).

Pueden optar expresamente por recibir las comunicaciones de Hacienda por medio electrónico, en vez de recibirlas en su domicilio. En estos casos la que carece de alternativa es la Agencia Tributaria (salvo que la notificación electrónica resulte imposible por causas de orden técnico). El artículo 27.2 de la Ley 11/2007 emplea la forma imperativa «utilizarán» para regular la conducta de las Administraciones Públicas respecto al empleo de medios electrónicos en sus comunicaciones con los ciudadanos siempre que estos últimos así lo hayan solicitado o consentido expresamente. Lo que aparta al domicilio fiscal como sede de las notificaciones tributarias (obviamente, en soporte papel) efectuadas por la Administración Fiscal del Estado a los ciudadanos. Al menos éste es el criterio sostenido por el Tribunal Superior de Justicia de Madrid en su reciente sentencia de 7 de junio de 2011.