

RIESGOS FINANCIEROS

ENTREVISTA

María Flavia Rodríguez-Ponga

“Desde el punto de vista normativo, son continuas las referencias que en nuestro ordenamiento se realizan a la función actuarial, lo que demuestra la importancia que el legislador otorga a la figura del actuario”

DOSSIER

Jesús Huerta de Soto

“Economic recessions, banking reform and the future of capitalism”



MIEMBROS PROTECTORES



buckconsultants



Deloitte.

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

IDEAS
Investigación y Desarrollo
Actuarial y de Seguros



M MAZARS

Milliman

 Nacional de Reaseguros, S.A.


pwc

Swiss Re


TOWERS WATSON 


VidaCaixa
PREVISIÓN SOCIAL



Desempleo y riesgo soberano, un enfoque alternativo

JOSÉ ANDRÉS ACEBO NIÑO

FAS-Seguros Mazars

Quizá uno de los elementos que tradicionalmente han venido estando asociados con la economía española sea el de la presencia de periodos con fuertes índices de desempleo. Pero incluso aún más característico que estas elevadas tasas de paro, sea el hecho de su enorme volatilidad a lo largo del tiempo.

No es solo que en España el paro sea mayor, sino que el nivel de oscilación es mucho más amplio que en otros países. Así, mientras para las otras cuatro grandes economías de la U.E. puede decirse que la tasa de paro ha estado comprendida en los últimos 20 años en un corredor de entre el 7% y el 10%, en el caso de España, en el mismo periodo, los índices de desempleo han oscilado entre niveles tan dispares como bajar del 9% o superar el 21%.

Debido a que en gran medida los sistemas tributarios modernos se apoyan en los ingresos derivados de los asalariados y a que el gasto en prestaciones de desempleo es uno de los componentes principales de los presupuestos estatales, los niveles de paro son una de las variables que condiciona en mayor medida el resultado de las cuentas públicas.

Por tanto, la volatilidad en los niveles de empleo que sufrimos en España se traslada a los ingresos y gastos fiscales generando con ello una mayor incertidumbre sobre la capacidad para hacer frente a los pagos de la deuda pública.

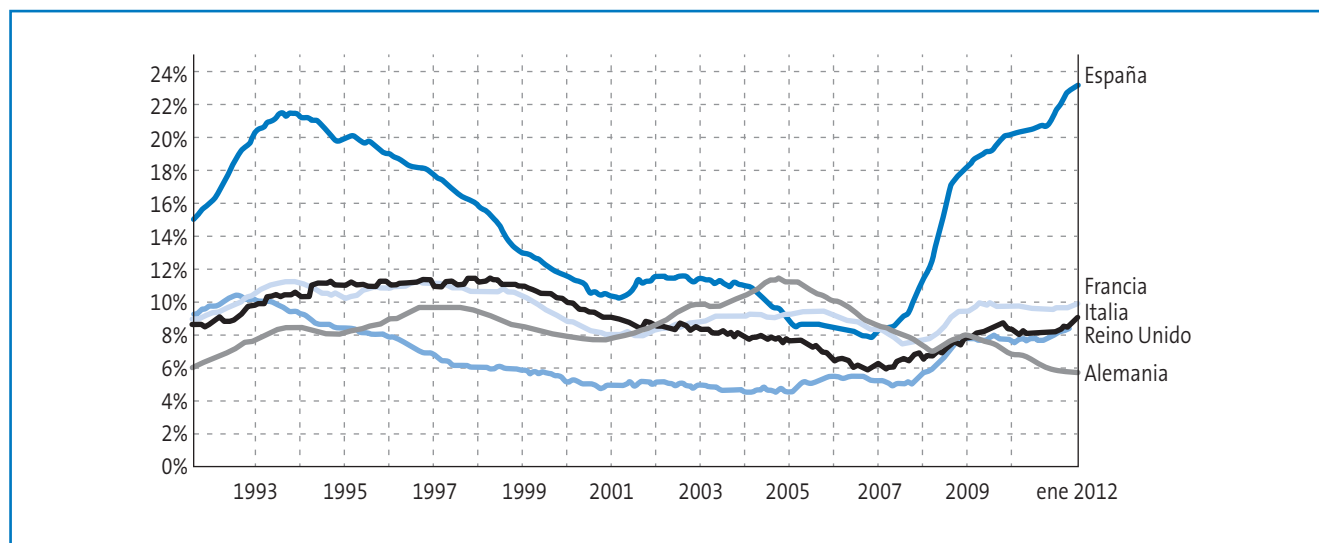
Esa mayor incertidumbre se refleja lógicamente en un mayor coste de financiación para el Estado español.

Como puede comprobarse comparando las tasas de desempleo y la prima de riesgo de la deuda pública española, los periodos de mayores diferenciales en los tipos de interés coinciden con aquellos en los que el nivel de desempleo es mayor.

Parece lógico, entonces, pensar que una parte no irrelevante del riesgo soberano español está directamente condicionada por los niveles de desempleo y su elevada volatilidad.

Luchar contra esa dependencia debería ser por lo tanto, no solo un objetivo político, sino financiero de primer nivel. Dejando a un lado las posibles alternativas de tipo laboral, educativo e incluso fiscal que a los políticos corresponde valorar, una decisión lógica desde la óptica financiera sería la de externalizar este riesgo. Dado que el impacto del desempleo en los ingresos fiscales parece muy difícil de cuantificar de manera precisa, una opción más viable sería ceder la gestión del

GRÁFICO. Tasa (%) de desempleo mensual desestacionalizada serie histórica de 1992 a 2011.



Fuente: Eurostat; Gráfico: Google Public Data Explorer.

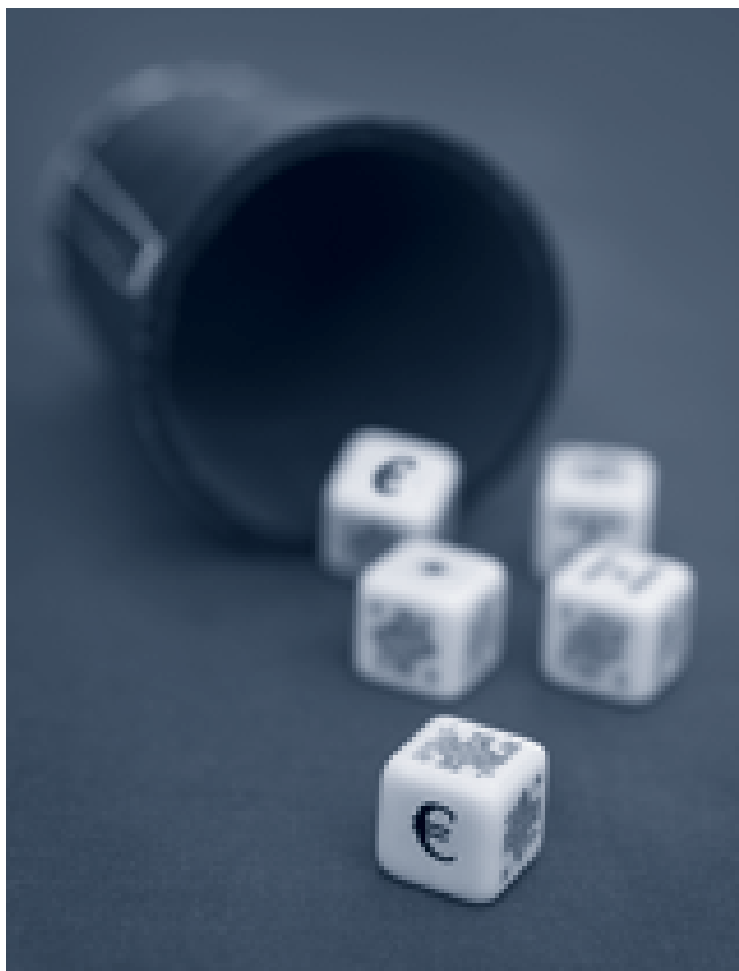
riesgo ligado al seguro de desempleo al sector financiero privado.

Los posibles mecanismos mediante los que se instrumentaría esta cesión, dependerían de si se realizase una transferencia en bloque de todo el riesgo asumido por el Estado o una cesión de manera más desagregada por colectivos e incluso individuos:

- Contrato de reaseguro puro, sobre el conjunto del riesgo, en el que el porcentaje de participación de las reaseguradoras aceptantes podría fijarse mediante un proceso de subasta pública o similar.
- Emisión de productos financieros (bonos indexados, permutas financieras, etc.) con rentabilidad referenciada a los índices de desempleo, que permitiría a otros sectores, principalmente el financiero, e incluso individuos, participar en este proceso de externalización.
- El establecimiento de una regulación de seguro obligatorio privado no parece una alternativa realista en la medida en que la desagregación de los riesgos supondría abrir la puerta a diferentes niveles de cobertura y coste en función del riesgo objetivo de cada individuo o colectivo cubierto, yendo claramente en contra del carácter solidario global del sistema de protección contra el desempleo.

Si se optase por una transferencia en bloque del conjunto del riesgo, para que la función estabilizadora de esta externalización se cumpla, el periodo temporal de dicha cesión debería ser lo suficientemente amplio (no menos de 10 o 15 años) como para combinar ciclos de desempleo alto y bajo.

Entre las ventajas que esta externalización podría ofrecer, algunas son evidentes, como la reducción de la exposición del riesgo soberano a un factor volátil y por tanto que tiende a incrementar el coste de financiación



Parece lógico, entonces, pensar que una parte no irrelevante del riesgo soberano español está directamente condicionada por los niveles de desempleo y su elevada volatilidad

CUADRO. Ingresos no financieros y gastos no financieros del Estado, y gasto destinado al desempleo, en Millones de Euros.

	Ingresos no Financieros (Millones de Euros)	Gastos no Financieros (Millones de Euros)	Diferencia entre ingresos y gastos no financieros (Millones de Euros)	Gasto por prestaciones de desempleo (Millones de Euros)	Afiliados a la Seguridad Social en Alta Laboral (Miles de Trabajadores)
2002	203.739	204.059	(320)	8.928	16.126
2003	206.031	211.515	(5.484)	10.691	16.614
2004	219.396	220.519	(1.121)	11.089	17.082
2005	233.526	234.981	(1.455)	12.688	17.835
2006	253.112	252.121	991	13.578	18.596
2007	279.596	270.197	9.399	14.472	19.152
2008	301.614	289.749	11.865	15.777	19.006
2009	294.937	304.414	(9.477)	19.616	17.917
2010	267.745	330.258	(62.513)	30.975	17.478
2011	255.910	297.425	(41.515)	30.474	17.230

Fuente: IGAE; Número de afiliados a la Seguridad Social con Alta laboral a diciembre de cada año; Fuente: INE.

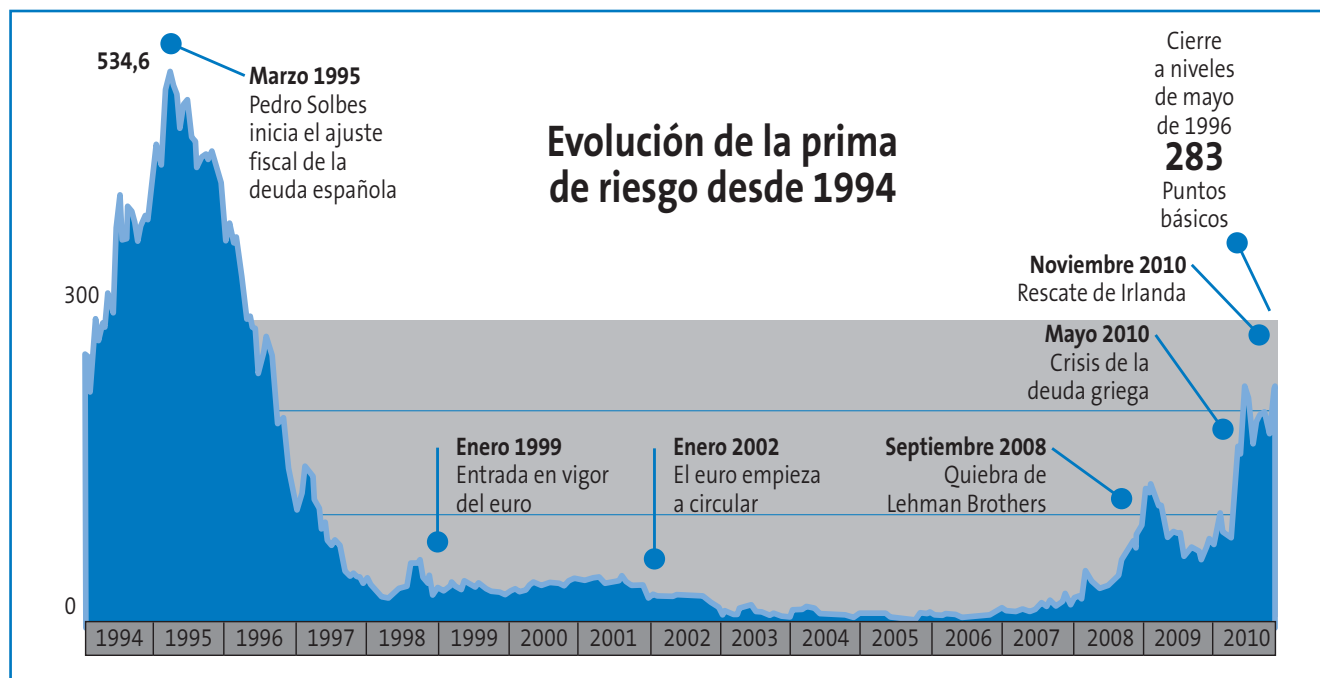


de la deuda pública española como es el desempleo. Otras, sin embargo, no por menos evidentes son menos importantes. Entre estas últimas, merece la pena destacar el hecho de que una gestión privada del seguro de desempleo impide destinar los superávits de las cotizaciones recaudadas en los años de bonanza en el empleo a otra finalidad que no sea financiar las posibles prestaciones futuras, dotando con ello de mayor estabilidad y solidez financiera al conjunto del sistema.

En cuanto al sector privado, su participación en esta externalización además de beneficiarse de la posibilidad de rentabilizar los recursos financieros de las cotizaciones de manera más eficiente que el propio Estado, podría beneficiarse también del hecho de poder realizar una gestión más activa en la cobertura de este riesgo y sobre todo de la posibilidad de aumentar su base financiera, pues no en vano gestionar las cotizaciones al desempleo supondría incrementar aproximadamente en no menos de un 40% el volumen de primas del sector asegurador español.

Entre las ventajas que esta externalización podría ofrecer, algunas son evidentes, como la reducción de la exposición del riesgo soberano a un factor volátil

GRÁFICO. Evolución de la prima de riesgo de la Deuda pública española.



Fuente: www.cincodias.com.