

# La amenaza del petróleo



EN PRIMER PLANO

**Nouriel Roubini**

La frágil economía global se enfrenta a numerosos riesgos: el de otra recaída en crisis de la eurozona; el de una ralentización peor a lo esperado en China; el de que la recuperación en EEUU acabe fracasando (una vez más). Pero ninguna amenaza es tan seria como la que representa el reciente repunte de los precios del crudo.

En 2011, el precio del Brent estaba por debajo de los 100 dólares; hace poco, superó los 125 dólares. Los precios de la gasolina en EEUU siguen subiendo, lo que inevitablemente afecta a la confianza de los consumidores, y seguirán aumentando por la demanda de las vacaciones estivales. El motivo de este repunte está en el miedo. Por el momento, el suministro de petróleo es abundante y la demanda en EEUU y Europa ha sido inferior en los últimos años porque los ciudadanos utilizan menos el coche; además, el crecimiento del PIB en EEUU y en la eurozona es nulo o negativo. Explicado de forma concisa, la amenaza de un conflicto militar entre Israel e Irán ha creado una "prima de miedo".

Las últimas tres recesiones globales (anteriores a 2008) fueron causadas por motivos de índole geopolítica en Oriente Medio, que provocaron un fuerte repunte de los precios del petróleo. La guerra del Yom Kippur de 1973 entre Israel y los estados árabes desencadenó en una estanflación global (recesión e inflación) en 1974-1975. La revolución iraní de 1979 causó el mismo efecto entre 1980 y 1982. Y la invasión de Kuwait por Irak en el verano de 1990 generó una recesión global entre 1990 y 1991.

Aunque la posibilidad de que la amenaza de Israel de atacar las instalaciones nucleares iraníes se materialice en un conflicto militar abierto todavía sea leve, comienza a aumentar. La reciente visita del primer ministro israelí, Benjamin Netanyahu, a EEUU ha puesto de relieve que la mecha de Israel es mucho más corta que la de EEUU. La actual guerra de declaraciones se está recrudeciendo, al igual que la supuesta guerra encubierta entre Israel y EEUU e Irán. Irán, cada vez más acorralado, a medida que los efectos de las sanciones (incluida la decisión de la UE de frenar sus importaciones de crudo) comienzan a notarse, podría reaccionar incrementando la tensión en el Golfo. Podría incluso hundir un par de barcos para bloquear el estrecho de Ormuz, o dispersar sus agentes en la región, lo que incluye fuerzas chiíes pro-iraníes en Irak, Bahrein, Kuwait y Arabia Saudita, Hezbollah en Líbano y Hamas y la yihad Islámica en Gaza.

Los últimos ataques a embajadas israelíes en el mundo parecen ser muestras de la reacción iraní a la guerra encubierta que se libra contra el país, y al endurecimiento de las sanciones, que agravan los efectos de la deficiente gestión económica del régimen. De igual modo, la reciente escalada de los choques fronterizos entre Israel y militantes palestinos con sede en Gaza podría ser anticipo de lo que está por venir.

## Nuevo intento

Durante las próximas semanas podrían reducirse las tensiones, cuando EEUU, Francia, Alemania, Reino Unido, China y Rusia intenten una vez más evitar que Irán siga adelante con sus planes nucleares. No obstante, si fracasa la iniciativa,

algo probable, no se puede descartar que en verano Israel y EEUU lleguen a un acuerdo y recurran al uso de la fuerza para frenar a Irán.

Aunque Israel y EEUU siguen discrepando en algunos aspectos, ambos coinciden en objetivos y planes. Lo más importante es que EEUU ahora rechaza una política de contención (utilizar una estrategia disuasoria), por lo que, si las sanciones y las negociaciones no logran resultados, el ejército de EEUU tendrá que intervenir en Irán.

Si los tambores de guerra repican más fuerte este verano, los precios del petróleo podrían subir hasta un punto que provoque una desaceleración del crecimiento global y de EEUU, e incluso una recesión si estalla un conflicto militar, lo que haría subir los precios por las nubes.

Por si fuera poco, las tensiones geopolíticas que afectan a Oriente Medio no se han relajado y podrían intensificarse. Aparte de la incertidumbre sobre el desarrollo de los acontecimientos en Egipto y en Libia, ahora Siria está al borde de la guerra civil y fuerzas radicales pueden llegar a imponerse en Yemen, lo que afectaría a la seguridad de Arabia Saudí. Sigue habiendo preocupación por las tensiones políticas en Bahrein y en la provincia oriental de Arabia Saudí rica en petróleo, y potencialmente incluso en Kuwait y Jordania, todas zonas con grandes poblaciones chiíes y otros grupos desestabilizadores.

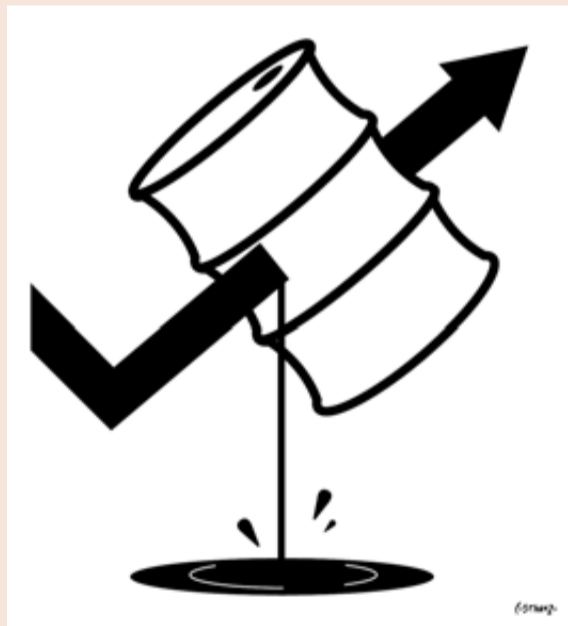
Ahora que EEUU ha abandonado Irak, las tensiones entre las facciones chiíes, sunitas y kurdas no favorecen un aumento de la producción de petróleo en el país. También está el conflicto palestino-israelí y las tensiones entre Israel y Turquía. Además, Afganistán y Pakistán también son puntos conflictivos.

El petróleo ya ha superado con creces los 100 dólares el barril, pese al débil crecimiento económico en los países avanzados y en muchos mercados emergentes.

La prima de miedo podría hacer que los precios experimenten un fuerte repunte, con independencia de si se produce o no un conflicto militar, y si lo hay, éste podría desencadenar una recesión global.

Presidente de Roubini Global Economics

© Project Syndicate



# Emprendedores, a la espera de los 'Business Angels'



A FONDO

**Álvaro de la Vía**

Al igual que muchos de nuestros homólogos europeos, España debe apostar por el capital riesgo informal, incentivando fiscalmente al inversor particular que, en lugar de contratar depósitos bancarios o adquirir deuda pública, opta por asumir riesgo empresarial y financiar pequeñas y medianas compañías. Lo demanda nuestro tejido empresarial. La sequía del crédito y el estrangulamiento financiero de muchas empresas obliga a buscar canales alternativos de financiación. En esta línea parece situarse la política económica nacional, cuyo objetivo se centra en dinamizar la economía como motor para la creación de empleo, y la comunitaria, que desde hace un tiempo viene impulsando el apoyo financiero a las pymes a través de iniciativas como, por ejemplo, el programa Jeremie.

Apostar por los Business Angels exige proporcionar un marco jurídico favorable: bonificar fiscalmente al inversor, en tres tiempos: en la inversión, durante la vida de la inversión, en la salida. A ello debe contribuir el establecimiento de deducciones en el momento de la toma de la inversión, de exenciones (totales/parciales) o tipos reducidos sobre los dividendos, intereses y plusvalías (a condición de un determinado plazo de mantenimiento, y de reinversión o no), de exenciones o tipos reducidos sobre retenciones, así como una adecuada política de compensación de pérdidas (no necesariamente con plusvalías) y aplicación de deducciones. Bonificar igualmente el gravamen sobre la titularidad de la inversión y determinadas transmisiones gratuitas de la misma.

La apuesta legislativa no debería pivotar sobre la residencia del proveedor de financiación, limitándose únicamente a la financiación procedente de residentes fiscales en España; habría que atraer también a aquellos financiadores no residentes que optasen por invertir en España. Como tampoco, a que

el destino último de la financiación recibida –o de la actividad a la que sirva dicha financiación– se resida total o principalmente en España; la internacionalización de nuestra economía es necesaria.

Apostar por los Business Angels exige crear un marco jurídico seguro y claro. Debería permitírseles aportar su experiencia empresarial, sin que ello conllevara la pérdida de ventajas fiscales. Si se bonificase la financiación mediante deuda, sería deseable fijar los criterios de una estructura fiscalmente "sana y razonable", evitando así posteriores recalificaciones de operaciones y rentas que, en muchas ocasiones, obligan a litigar para recordar dónde se encuentran los límites de la autotutela administrativa. Y, en caso de establecer cláusulas específicas antifraude, sus límites deberían ser claros y precisos (lo cual es siempre una quimera), evitando recurrir a cláusulas como, por ejemplo, la motivación económica válida, que tantos problemas viene planteando en la práctica.

La nueva regulación debería honestarse adecuadamente con otras medidas ya existentes, por tímidas que éstas sean (p. e. exención, un tanto alambicada, en el IRPF de las plusvalías por la transmisión de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente constitución); habría que homogeneizar, por ejemplo, los criterios y términos de inversión máxima, las ventanas de desinversión sin penalización fiscal, o los criterios de estructura de capital de la sociedad participada. Hay que hacer ajustes técnicos. Debería aprovecharse la nueva regulación para ayudar también a otros operadores (bonificar total o parcialmente la renta procedente de los préstamos participativos otorgados por el capital riesgo formal, si se quiere, a condición de su reinversión).

Reconocemos las dificultades para diseñar una adecuada política de incentivos fiscales que contribuya a dinamizar nuestra economía y crear empleo. Apoyamos, y agradecemos, cualquier esfuerzo legislativo en dicha dirección.

Responsable del área fiscal  
Bufete OlswangPRESIDENTE EJECUTIVO  
ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANODIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Alejandro de Vicente  
DIRECTOR COMERCIAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

DIRECTOR GENERAL: Carlos Beldarrain (Expansión)

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.

Director del Área de Publicidad de EXPANSIÓN: Carlos Linares-Rivas Lalaguna  
Directora de Marketing: Marta Romani

## Expansión

Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

DIRECTOR GENERAL EDITORIAL  
PEDRO J. RAMÍREZDIRECTORA  
ANA I. PEREDA

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Inaki Garay

DIRECTOR ADJUNTO: Manuel del Pozo

SUBDIRECTORES: Martí Saballs y Pedro Blurrin

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Tino Fernández, Clara Ruiz de Gauna (Empresas), José Orihuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Estela S. Mazo (Nueva York)

Expansion.com Miquel Roig / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Especiales Sonsoles García Pindado / Directivos Emelia Viana / Andalucía Simón Onrubia Comunidad Valenciana Julia Brines / País Vasco Marian Fuentes / Galicia Abeta Chas C. Europea Ramón Rodríguez Lavín

MADRID: 28033. Avenida de San Luis, 25-27.1ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 902 99 61 11. / BARCELONA: 08080. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5ª planta. Tel. 93 496 24 00. Telefax: 93 496 24 05. / BILBAO: 48013. Camino Capuchinos de Basurto, 2. Tel. 94 473 91 00. Telefax: 94 473 91 64. / VALENCIA: 46004. Plaza de América, 2. 1ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax: 96 351 81 01. / SEVILLA: 41011. República Argentina, 25. 9ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax: 95 427 25 01. / VIGO: 36202. López de Neira, 3. 3ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax: 986 43 81 99. / BRUSELAS: Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (32) 2311932. Fax: (32) 2309303. / NUEVA YORK: 888. 8th Avenue. New York, NY 10019. Tel. 646 484 63 63. Móvil 917 912 21 95. / LONDRES: Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 00 44 20 77827331. Fax: 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: María José Gordon. Tel. 91 443 55 74. / COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax: 91 443 56 47. / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27.1ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / BARCELONA: Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax: 93 496 24 20. / BILBAO: Juan Luis González Anduiza. Camino Capuchinos de Basurto, 2. 48013 Bilbao. Tel. 94 473 91 02. Fax: 94 473 91 56. / VALENCIA: José Vicente Sánchez Beato. Pasaje Dr. Serra, 1. 2ª. pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax: 96 351 81 01. / ANDALUCÍA: Rafael Azancot Acosta. Avda. República Argentina, 25. 9ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax: 95 427 25 01. / A CORUÑA: Adriana González Sención. C/ Torreiro, 13-3º. 15003 A Coruña. Tel. 981 21 80 20. Fax: 981 22 84 59. / VIGO: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax: 986 43 81 99. / ZARAGOZA: Álvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax: 901 022 220. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / DISTRIBUYE Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 55 77.

RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.

IMPRIME: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax: 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR