

---

## *Relación de artículos seleccionados, publicados en el tercer trimestre de 2013*

*Instituto Econospérides*

### **Economía española**

Ajustes pendientes. Joaquín Trigo. *El Economista*, 25 de julio de 2013.  
Los retos del segundo semestre. Manuel Lagares. *El Mundo*, 13 de agosto de 2013.  
Mejoras que no permiten bajar la guardia. Federico Prades. *El País*, 14 de julio de 2013.  
Perspectivas de crecimiento español en 2014. Guillermo de la Dehesa. *El País*, 28 de julio de 2013.  
Previsiones al alza, pero con cautela. Ángel Laborda. *El País*, 22 de septiembre de 2013.  
Sin estación de llegada. Gerard Pradó. *Expansión*, 10 de septiembre de 2013.  
Un nuevo aire para los presupuestos de 2014. Ángel Laborda. *El País*, 29 de septiembre de 2013.

### **Economía mundial**

Las incógnitas conocidas del otoño. Nouriel Roubini. *Expansión*, 5 de septiembre de 2013.

### **Economía sumergida**

La economía sumergida en España. Juan Carlos Ureta. *Expansión*, 13 de julio de 2013.

### **Educación financiera**

Alfabetización e inclusión financiera. Emilio Ontiveros. *El País*, 15 de septiembre de 2013.

### **Sector público**

Hay que reducir el tamaño del sector público. Juan E. Iranzo. *Expansión*, 10 de septiembre de 2013.

### **Sistema financiero**

Cláusulas-suelo: un borrón supremo. Manuel Conthe. *Expansión*, 17 de septiembre de 2013.  
La aritmética múltiple del interés simple. José M. Domínguez. *Diario Sur*, 1 de septiembre de 2013.  
La supervisión única avanzada. Francisco Uría. *Expansión*, 13 de septiembre de 2013.  
Un BCE comprometido con el crecimiento económico. Pedro Marín. *Expansión*, 9 de julio de 2013.

### **Sistema de pensiones**

La esperanza de vida no hace milagros. Octavio Granado. *El Economista*, 24 de julio de 2013.

### **Sistema tributario**

Consolidación fiscal, escenario para bajar impuestos. Marta Fernández Currás. *Expansión*, 10 de septiembre de 2013.  
Fiscalidad de retribuciones a socios y administradores. Valentí Pitch. *Expansión*, 10 de julio de 2013.  
Hacia la necesaria reforma integral del sistema fiscal. Juan José Rubio. *Expansión*, 10 de septiembre de 2013.

### **Tejido empresarial**

¿Por qué existen las empresas? José M. Domínguez. *Diario Sur*, 24 de septiembre de 2013.

# Ajustes pendientes

Joaquín Trigo

El Economista, 25 de julio de 2013

## AJUSTES PENDIENTES



Joaquín Trigo Portela

Director General Instituto de Estudios Económicos

La rapidez en la apreciación del cambio y en sus implicaciones es una de las necesidades impuestas para mantener la posición, sea la personal, la empresarial o la del país. A mediados de la pasada década, la economía española estaba en el cenit de la economía financiera, de la construcción, de la recepción de inmigrantes, de la renta per cápita... Las administraciones se endeudaban para hacerse más grandes, aumentar su presencia, construir edificios, promover eventos, fiestas, etc.

Un lustro antes, España había logrado entrar en la UE. Pocas personas recuerdan las diferencias que había entonces entre las empresas españolas y las del resto de Europa. La gran diferencia estaba en que las españolas apenas tenían apalancamiento financiero, de modo que la expansión estaba asociada a la parte de ganancias que se incorporaba al capital de la empresa y, siendo estas pequeñas, el crecimiento era lento. Por otra parte, la carga fiscal estaba entre las más elevadas del mundo

(en Europa, sólo Bélgica y Francia estaban por encima), la contratación laboral tenía una presunción de continuidad y la representación sindical tenía un fuerte ascendente en las cuestiones laborales.

La arrogancia siempre es mala e infundada, pero es aún peor cuando trata de persistir a toda costa. Cuando la recaudación no llegaba para pagar los dislates se pudo optar por aumentar los impuestos o endeudarse. Como lo primero es impopular y lo segundo, aunque requiere pagar los intereses, no es tan visible y sobre todo, se pagará más tarde y le correspondería a otros, se optó

por esa segunda vía. El resultado es una deuda agregada que supera varias veces el PIB y que pesará sobre el país durante años. En lo inmediato se han tomado decisiones importantes, como, la reducción de empleos en las administraciones públicas y el aumento de impuestos, pero que reducen la capacidad de demanda inter-

na y ha empujado a cientos de empresas a entrar en concursos de acreedores... de los que muchas no podrán salir. Las nuevas normas laborales facilitan la contratación, son adecuadas para las empresas que se mantienen y lo serán más cuando se vuelva al crecimiento.

La noticia, buena y reiterada, es la exportación, que ronda el valor de la importación.

Hay razones para suponer que se mantenga esta política de oferta que es tan sencilla como producir, vender, cobrar y volver a producir, haciéndolo mejor y buscando más clientes. El logro de igualar el valor de las ventas con el de las compras es inédito en España y, en la actualidad, no se consigue en buena parte de Europa. La buena noticia se ha conseguido gracias a que se han bajado algunos costes de producción como la reducción del absentismo laboral que era el más alto de Europa al tiempo que la población española tenía -y mantiene- una esperanza de vida que es la segunda del mundo, junto a Suiza y tras Japón, pero aún debe bajar más para poder acceder a nuevos mercados.

La salida exige una reducción drástica de la duplicación de exigencias impuestas por las administraciones públicas, desde las locales hasta las centrales. La simplificación de trámites, la eliminación de exigencias innecesarias, la premura en las resoluciones y la vuelta a un mercado único donde una acreditación sirva para todo el país está en proceso. La acumulación de normas requiere la igualdad en todas las Comunidades Autónomas. Esto supondría que, las que no rigen en todo el Estado po-

drían, si fueran relevantes, asumirse por todas las otras o desaparecer. Asimismo, las acreditaciones de una parte servirían para toda la nación y el proceso continuaría eliminando los elementos de arbitrariedad que subsisten.

Las Administraciones Públicas (AAPP) deben asumir -más que la población- que el país es pobre, endeudado y apremiado. Las empresas públicas que pertenecen a una o varias entidades, deberían evidenciar las razones que justifican su existencia. Las entidades interpuestas entre Diputaciones y Ayuntamientos deberían eliminarse. Con-

vendría que una delegación técnica de la Comunidad Europea emitiera una evaluación del número idóneo de las diferentes AAPP para la España actual.

En cualquier país su producción está anclada en el mercado interior. En España, la conjunción de la mayor tasa de paro del mundo, con una de las más

**El equilibrio en la balanza comercial no se consigue en buena parte de Europa**

altas cargas fiscales, llevan a la economía oculta y el fraude fiscal. La mayor parte de los contribuyentes soportan un lastre que debe de reducirse tan pronto y tan drásticamente como sea posible sin cuestionar el pago de la deuda que, por otra parte, sería tanto menor cuanto antes se retorne a la plena actividad económica y la eliminación del paro.

**La deuda agregada supera varias veces el PIB y pesará sobre el país durante años**

# Los retos del segundo semestre

Manuel Lagares

El Mundo, 13 de agosto de 2013

> TRIBUNA / ECONOMÍA / MANUEL LAGARES

- El autor considera que, aunque estamos en el buen camino, queda bastante para superar la crisis
- Señala que, como apuntó el FMI, tenemos que reducir nuestros costes salariales para impulsar la economía

## Los retos del segundo semestre

A PRINCIPIOS del pasado noviembre, cuando faltaban más de tres meses para que se hicieran públicos los datos de la Contabilidad Nacional de 2012, pronostiqué desde estas mismas páginas que probablemente a finales del segundo trimestre de este año o principios del tercero nuestro PIB estaría creciendo en términos reales a tasas positivas aunque pequeñas. También en los primeros días del pasado mes de julio advertía que los datos del segundo trimestre de este año resultarían decisivos para comprobar si se producía el esperado cambio de coyuntura. En estos primeros días de agosto parece que ambas predicciones se están cumpliendo. A lo largo del pasado trimestre el PIB solo ha caído, en términos reales, un -0,1% respecto al anterior, frenando su descenso en abril y mayo y quizá remontando a tasas positivas en junio; el desempleo se está reduciendo mes a mes; el sector exterior ofrece un importante superávit gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes y del turismo; el aumento de los precios se está moderando; la prima de riesgo se sitúa alrededor de los 280 puntos básicos cuando en noviembre de 2011 estaba en las proximidades de los 650. También las magnitudes fiscales hacen pensar que nuestros compromisos respecto al déficit, atenuados por la Unión Europea, podrán cumplirse en 2013. Para cerrar este panorama, los bancos están presentando cuentas de resultados positivas para la primera mitad del año, pese a las mayores provisiones que han tenido que efectuar por los créditos refinanciados. La confortable calma que generan tan importantes datos parece conceder a la economía española un tiempo de descanso después de años de graves incertidumbres, muy elevados riesgos y considerables esfuerzos y sacrificios.

Tiempo para la siesta, pueden pensar algunos en este verano colmado de turistas y de sol. Tiempo para olvidar el durísimo esfuerzo que incluso está forzando con mucha presión las costuras regionales de nuestro territorio. Tiempo, en definitiva, para disfrutar de lo conseguido y, con la calma con que se tomaban los acontecimientos adversos los viejos hidalgos castellanos—el «osegaño» de Felipe II— pensar quizá en algo que hacer más adelante, pero no hoy ni mañana. Tremendo error, porque solo estamos en el inicio del final de la crisis y es mucho el camino que queda para superarla totalmente. Comenzando por la estabilidad presupuestaria, en el primer trimestre de este año el conjunto de las a-

ministraciones públicas generaron un déficit del 4,8% del PIB, frente al 5,6% del primer trimestre del anterior ejercicio. Este dato apunta a un 6% para el total del año, pero lograr esa cifra obliga a mantener una política fiscal muy activa y vigilante. El objetivo final sería llegar al equilibrio presupuestario cuando la producción creciese a sus valores potenciales. Muchos pensamos que idealmente los gastos de las administraciones públicas no deberían pasar de un 40% del PIB manteniendo los servicios sociales básicos por usuario a sus niveles actuales, pues esa dimensión proporcionaría las mejores oportunidades a la producción y al empleo. Pero mientras continuase la crisis y el PIB no llegase a sus niveles poten-

ciales de crecimiento, el déficit podría situarse coyunturalmente en torno al 3% del PIB, con gastos en el 40% del PIB y con ingresos próximos al 37%. En 2012 las administraciones públicas, excluidas las excepcionales ayudas a los bancos, efectuaron gastos por valor del 43,4% del PIB, mientras que sus ingresos representaron un 36,4%. Por eso, el esfuerzo que aún queda por realizar vendría a ser de casi tres puntos y medio de porcentaje de reducción en los gastos públicos, lo que tendría que lograrse en un par de años elevándose gradualmente el porcentaje de ingresos hasta ese mismo 40%, pero no por subidas de tipos y tarifas sino por el impulso que les proporcionaría el aumento del PIB a medida que la economía se aproximase a su potencial de crecimiento.

La prioridad inmediata debería ser, por tanto, la de reducir los gastos públicos hasta el 40% del PIB manteniendo los servicios sociales básicos en sus niveles actuales por usuario. Eso daría margen para reducir las tarifas de algunos impuestos y eliminar muchos obstáculos fiscales para el crecimiento de la producción y del empleo. Sin duda las posibilidades de éxito de esta política, aparentemente arriesgada, serían mayores si se pusiera en marcha una vez iniciada la recuperación del crecimiento del PIB. De ahí que fuese importante confirmar el inicio del cambio de coyuntura en el segundo trimestre de este año y aún más tener la seguridad de su afianzamiento en el tercero y cuarto. Si esa tendencia ascendente se consolidase, el nuevo año sería el mejor momento para poner en vigor tarifas algo más reducidas y tributos mucho más neutrales.

JAVIER OLIVARES  
Pero no todo ha de ser política fiscal. Como acaba de decirnos el FMI, con gran escándalo para muchos, tenemos que reducir nuestros costes salariales e impulsar así la capacidad para competir de nuestra economía. Tal ajuste podría seguir la vía tradicional de la reducción del empleo, lo que constituiría otra tragedia para un país ya muy castigado por unas cifras escalofriantes de paro. Pero también podría lograrse más gradualmente manteniendo inalterados los salarios monetarios frente a los aumentos de los precios, que serán muy moderados en los próximos tiempos. Los sindicatos, que están hoy aceptando salarios de austeridad, tendrán que hacer otro esfuerzo para consolidar la recuperación. Su papel no les será fácil, pero el aumento del empleo será su mejor recompensa.

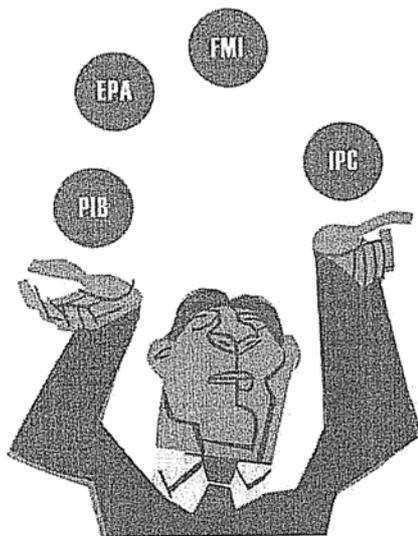
Debería igualmente facilitarse la financiación

de las empresas medianas y pequeñas. Los bancos se encuentran muy prestatados por la negativa experiencia de los últimos años, en los que se les ha venido encima un aumento sin precedentes de la morosidad y en los que, además, han tenido que afrontar simultáneamente nuevas y cada vez más exigentes reglas respecto a su propia capitalización en momentos de sequía en los mercados de capitales. Por eso no puede esperarse demasiado de ellos una vez cerrada la ventanilla de las antiguas cajas de ahorros, líderes hasta hace bien poco en ese segmento de clientela en el que las garantías materiales a veces tienen que suplirse con el conocimiento del deudor y de la calidad de su negocio. Por eso tendrían que habilitarse vías para que esas empresas pudiesen llegar, quizá colectivamente, a los mercados de capitales a precios no exorbitantes. Otra tarea, pues, de gran interés y urgencia para este segundo semestre.

LA CUARTA gran reforma que debería ocupar este segundo semestre del año es la referente a los mercados. Mucho se ha avanzado en esta tarea, al haberse identificado ya los obstáculos normativos que interfieren gravemente en su unidad impidiendo una adecuada asignación de recursos entre sectores de la producción a lo largo de todo el territorio nacional. Pero aún queda que superar las muchas barreras que han establecido las comunidades autónomas, en un intento de reproducir las líneas fronterizas nacionales anteriores a la Unión Europea pero esta vez referidas a los límites de sus propios territorios. La unidad de mercado se logró con la revolución liberal de la primera mitad del siglo XIX, pero casi 200 años después hemos vuelto a los tiempos del Antiguo Régimen. Mucho daño está haciendo esta fragmentación a los potenciales de crecimiento de nuestra economía y mucho ruido puede generar su superación, dificultando el necesario entendimiento entre quienes desde hace muchos siglos integran la sociedad española.

Con esta corta enumeración no se agota la lista de tareas de este semestre para impulsar la incipiente recuperación de nuestra economía. Pero aunque en los ámbitos de esta limitada agenda—reforma fiscal, sensatos acuerdos salariales, nuevas vías de financiación para pequeñas y medianas empresas y unidad de mercado—esté ya el Gobierno nombrando comisiones para su estudio o enviando proyectos de ley a las Cortes para su cambio, lo que queda para que las soluciones entren en vigor y actúen efectivamente es todavía mucho, demasiado quizá para los menos de cinco meses que nos separan del final del año en curso. Por eso no deberíamos dejarnos llevar por la falsa ilusión de que ya todo está hecho, ni sosegarnos más de lo estrictamente necesario, ni caer políticamente en la muy española tentación de la siesta. Mucho nos jugamos en ello.

Manuel Lagares es catedrático de Hacienda Pública y miembro del Consejo Editorial de EL MUNDO.



«Reforma fiscal, ajuste salarial, mejora de la financiación y unidad de mercado, tareas indispensables»

# Mejoras que no permiten bajar la guardia

Federico Prades

El País, 14 de julio de 2013

La firma invitada

## Mejoras que no permiten bajar la guardia

Por FEDERICO PRADES

**H**an transcurrido dos años desde que la economía española recayó en recesión con un nuevo retroceso del PIB real del 3% y la destrucción adicional de 1,5 millones de puestos de trabajo hasta elevar la tasa de paro por encima de su desdoblado 27%. Con todo, el balance de estos dos años pone de relieve unos avances significativos en la corrección de los desequilibrios internos, junto con la adopción de una amplia batería de medidas destinadas a sanear y flexibilizar nuestra economía. También en el ámbito de la eurozona y de la Unión Europea se han tomado importantes iniciativas, entre las que destaca el diseño de la unión bancaria, con lo que se han atenuado las tensiones en los mercados, se ha recuperado una mayor confianza y nos encontramos ante un contexto más propicio para el desarrollo de la actividad.

En cuanto a la corrección de nuestros desequilibrios, destaca muy particularmente el ajuste del sector exterior basado en las ganancias de competitividad y la internacionalización de nuestras empresas, favorecido, a su vez, por la notable reducción de los costes laborales unitarios relativos. Se ha progresado, asimismo, en la reestructuración, recapitalización y saneamiento del sistema financiero, el desapalancamiento del sector privado y el ajuste del mercado inmobiliario. En un contexto especialmente adverso, también se ha avanzado en el saneamiento de las cuentas públicas si atendemos a la reducción del gasto y del déficit estructural primario.

Las medidas adoptadas por el Gobierno, básicamente orientadas a recuperar crecimiento y capacidad de creación de empleo, cubren un amplio espectro. En el terreno de la consolidación presupuestaria, fuera de los recortes del gasto (consolidación de las retribuciones, reducción del empleo público y racionalización del gasto) y del incremento de la presión fiscal (tanto directa como indirecta), destaca la Ley de Estabilidad Presupuestaria y de Sostenibilidad Financiera, con efectos permanentes muy positivos sobre la gobernanza, transparencia y control en los distintos niveles de la Administración. A ello se suma el Programa de Reforma de la Administración Pública, la próxima creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal y la revisión en trámite del sistema de pensiones. El Gobierno ha anunciado, asimismo, una reforma tributaria de carácter integral que entrará en vigor en 2015.

En el sector financiero, tras un riguroso análisis de la situación individual de las entidades y con exigentes prácticas de esfuerzo realizadas por los organismos internacionales y agencias independientes, se han depurado los balances, de tal modo que la solvencia de las entidades de crédito satisfacen con holgura el requisito de una ratio de capital principal del 9% junto con un elevado nivel de aprovisionamiento. Destaca, asimismo, el proyecto de Ley de Cajas de Ahorro y Fundaciones Bancarias, con el que se configura un nuevo marco regulatorio sujeto a criterios de eficiencia y profesionalidad de gobierno. Por último, la puesta en marcha de la Sareb, como gestora de los activos dañados procedentes de las entidades que han requerido ayuda pública, ha reducido notablemente la exposición de las entidades financieras al sector inmobiliario.

**Se inicia una mejoría que, si se consolida, puede llevar al PIB a crecer el 1% en 2014**

**Pero la situación española depende de la solución de la crisis de la eurozona**

Tras la reforma laboral de inicios del pasado año, se han incorporado nuevas medidas enmarcadas en la Ley de Apoyo a los Emprendedores y su internacionalización mediante bonificaciones a la contratación, la disponibilidad de nuevas líneas de crédito y el denominado "IVA de caja". En el mercado de bienes y servicios hay que señalar la Ley de Garantía de la Unidad de Mercado, la Ley de Colegios y Servicios Profesionales y la creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, que tendrán un particular impacto sobre los sectores de la energía, transportes, telecomunicaciones y comercio.

También en la Unión Europea y en la eurozona se han tomado importantes iniciativas. Hay que señalar al respecto la decisión del BCE de introducir las operaciones monetarias de compraventa (OMT) en septiembre pasado, y el diseño de la unión bancaria por el eurogrupo que, partiendo de un mecanismo único de supervisión bajo la responsabilidad del BCE, deberá complementarse con un sistema común de garantía de depósitos y de resolución. Se trata de tres pilares complementarios e interdependientes, imprescindibles para corregir la fragmentación del mercado, recuperar la fluidez del crédito y restablecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Finalmente, las autoridades comunitarias, frente a las normas de la más estricta austeridad, han dado muestras de una mayor flexibilidad, al ampliar los plazos para el cumplimiento de los objetivos presupuestarios. Por otra parte, están prestando actualmente una mayor atención a las políticas de impulso de la activi-

dad, como se desprende de la reciente habilitación de fondos para la lucha contra el paro juvenil y de apoyo a las pymes.

En España, los indicadores más relevantes de actividad, demanda y empleo señalan el inicio de una mejoría. Si, como cabe prever, se consolida esta tendencia, el PIB real se estabilizará en la segunda parte del año para iniciar una senda de recuperación y alcanzar un crecimiento cercano al 1% en 2014. Dicha recuperación será necesariamente moderada por la contención de la demanda interna, ligada al proceso de ajuste y de desapalancamiento, si bien podría beneficiarse de una mejoría del entorno internacional y de las ganancias de competitividad. También cabe esperar que la economía comience a cosechar los frutos de las reformas estructurales, especialmente en materia de empleo, si se lograra reducir el umbral de crecimiento a partir del cual se generan nuevos puestos de trabajo.

En todo caso, no cabe bajar la guardia. El camino por recorrer para situar los equilibrios básicos en una posición confortable, especialmente en lo que al desapalancamiento del sector privado, la deuda externa y el saneamiento de las cuentas públicas se refiere, y para recuperar los niveles de producción y de empleo previos a la crisis, es todavía considerable. Este proceso puede y debe acelerarse perseverando en las políticas de oferta destinadas a flexibilizar los mercados y a ampliar el potencial de crecimiento como fuente de creación de empleo. Finalmente, no podemos olvidar que nuestra situación depende en gran medida de la solución de la crisis en la eurozona, donde el progreso hacia la unión bancaria y la puesta en marcha de los mecanismos e instituciones que requiere será determinante. ■

Federico Prades es asesor económico de la Asociación Española de Banca (AEB).

# Perspectivas de crecimiento español en 2014

Guillermo de la Dehesa

El País, 28 de julio de 2013

»laboratorio de ideas.

## Perspectivas del crecimiento español en 2014

GUILLERMO  
DE LA DEHESA

El año 2013 será, muy probablemente, el último año de caída del PIB, tras cinco años de crecimiento promedio negativo, pero probablemente también el de mayor caída de los cinco últimos. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima para España, en 2013, una caída del PIB del -1,6%; la Comisión Europea (CE), una caída del -1,4%; la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), del -1,7%, y el Programa de Estabilidad español (PE) 2013-2016, del -1,3%, frente al -1,4% en 2012.

Estas estimaciones serían el resultado agregado neto de, por un lado, una contribución negativa al crecimiento del desplome de la demanda interna en 2013 (del 3,7%, según el FMI; del 4,3%, según la OCDE; del 4%, según la CE, y del 3,7%, según el PE) y, por otro, de una contribución positiva al crecimiento de las exportaciones netas (del 2,1% del PIB, según el FMI; del 2,6%, según la OCDE; del 2,6%, según la CE, y del 2,4%, según el Programa de Estabilidad).

Ahora, el objetivo primordial debe ser conseguir que en 2014 el crecimiento de España sea positivo, lo que dependerá, por un lado, de la política fiscal diseñada para cumplir el procedimiento de déficit excesivo (EDP) y, por otro, del mejor comportamiento del sector exterior. La extensión de dos años más, hasta 2016, para cumplir el déficit público nominal del 3% del PIB que la CE y el Consejo Europeo acaban de otorgar a España, Francia, Polonia y Eslovenia ayudará, pero solo hasta cierto punto.

Las estimaciones de crecimiento para la economía española en 2014 han sido las siguientes: la CE estima un crecimiento positivo del 0,8%; el FMI, del 0,7%; el PE, del 0,5%, y la OCDE, del 0,4%. Una posible explicación de estas diferencias en las estimaciones del crecimiento es que han ido cayendo conforme avanzaba el año, ya que la estimación más alta, la de la Comisión Europea, es de febrero de 2013; la intermedia, del FMI, es de abril pasado; la del PE es de finales de abril de 2013 y, la más baja, la de la OCDE, es del mes de mayo.

Esta secuencia temporal de crecimiento a la baja ha sido culminada por el FMI, que acaba de estimar, en su *World Economic Outlook* (WEO) de julio, un crecimiento del 0% para España en 2014. Las razones de esta reducción por parte del FMI parecen ser básicamente dos: una, general, internacional, y otra, específica, nacional.

La primera responde a un menor crecimiento mundial en 2014 del estimado en abril de 2013. Los grandes países emergentes, como China, India, Brasil y Rusia (BRIC), van a crecer menos, así como los grandes países en desarrollo de Asia y de África, ambos con una caída de 0,3 puntos porcentuales frente al

crecimiento estimado en abril pasado. Asimismo, el FMI en abril estimaba un crecimiento en 2014 del 1,1% para el área euro y del 1,5% para Alemania, y en julio los ha reducido al 0,9% y 1,3%, respectivamente.

La segunda responde a que el Fondo, en su WEO de abril, había estimado que, en 2014, el déficit público de España seguiría aumentando en 0,3 puntos porcentuales del PIB, pasando del -6,6%

en 2014, a un 4,5% en 2015 y a un 2,8% en 2016, que posteriormente ha refrendado el Consejo Europeo el 21 de junio.

El FMI, en su WEO de julio, ha estimado una reducción, ligeramente mayor del déficit público que la de la CE, pasando de un déficit del 6,7% del PIB en 2013 (en lugar del 6,5% del PIB, de la CE), a otro del 5,9% del PIB en 2014 (en lugar del 5,8% del PIB), lo que implicaría una contracción fiscal de 0,8 puntos

ro, que seguirá manteniendo un crecimiento bajo.

Asimismo, el FMI estima un menor déficit primario estructural (excluido el coste del servicio de la deuda anual) como porcentaje del PIB potencial del -2,1% del PIB en 2013 y del -1,3% del PIB, en 2014, pudiendo llegar a ser cercano al 0% en 2015 y ligeramente positivo en 2016, como ya lo es el de Italia.

Sin embargo, habrá que esperar todavía a que la Comisión Europea, en el próximo mes de octubre, publique sus nuevas estimaciones de otoño de crecimiento y de déficit público para España en 2014. Si considera como buenos los déficits públicos acordados en el retraso del plazo de cumplimiento hasta 2016 —es decir 6,5% del PIB en 2013 y 5,8% en 2014—, la necesaria contracción fiscal sería de 0,7 puntos porcentuales del PIB. Si también considerase un multiplicador ligeramente inferior a uno, el crecimiento sería algo positivo en 2014.

Sin embargo, empiezan a surgir ciertas dudas sobre si España conseguirá alcanzar el déficit fiscal a que se ha comprometido con Bruselas en 2013 y en 2014.

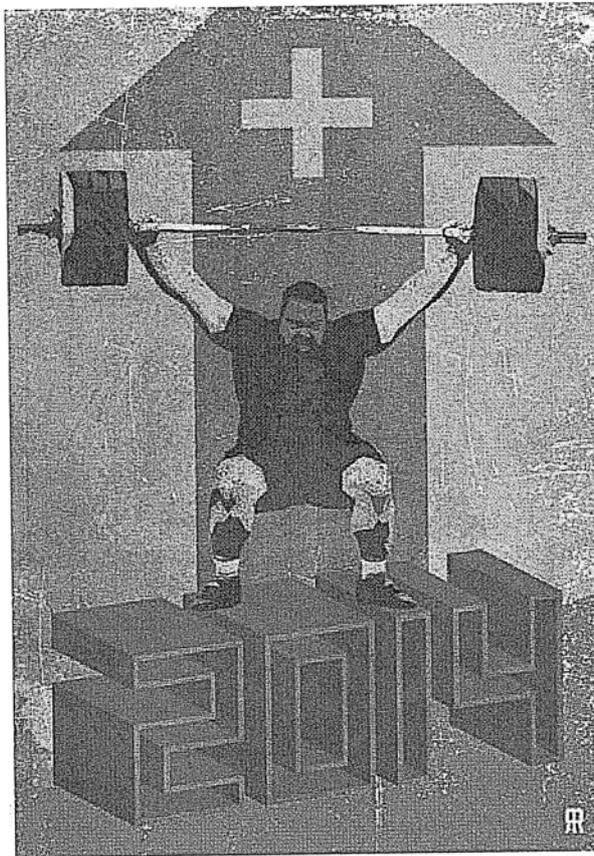
Por un lado, el déficit público acumulado en 2013 sigue creciendo. Según el BBVA (con fecha del pasado 16 de julio), el déficit público acumulado hasta mayo se habría situado por encima del 3% del PIB, en torno a 1,9 puntos porcentuales más que en el mes de abril, debido fundamentalmente a la Administración Central y sus organismos dependientes, que ha registrado un déficit del 3,2% del PIB, 0,8 puntos porcentuales más que en abril; a las comunidades autónomas, que lo han aumentado 0,1 puntos porcentuales hasta el 0,4% del PIB frente al 0,3% en el mes de abril, y a la Seguridad Social, que ha reducido su superávit hasta el 0,3% del PIB.

Por otro lado, en 2012, fueron tomadas una serie de medidas, por una sola vez, entre ellas la eliminación de la paga extra de los funcionarios, que no están contempladas para este año 2013. Sin estas medidas, el déficit de 2012 hubiera sido del 8% del PIB y la evolución cíclica podría llevarlo hasta el 8,4% en diciembre de 2013, lejos del objetivo del 6,5% del PIB (como publicó David Taguas, el 21 de julio pasado).

Asimismo, la deuda pública sigue aumentando. En diciembre de 2012 había subido al 84,2% y en mayo pasado ha alcanzado ya el 89,5% del PIB, cuando el Plan de Estabilidad estima un 91,4% del PIB a finales de 2013. Estas cifras no incluyen el coste fiscal previsto por las ayudas a las instituciones financieras (según ha explicado Ángel Laborada, en su tribuna del pasado día 21).

En resumen, es necesario cumplir sobradamente el objetivo de déficit público comprometido para 2013, para evitar una mayor contracción fiscal en 2014 que reduzca o anule la recuperación y esperar que el sector exterior siga aumentando su contribución neta al crecimiento PIB. ■

Guillermo de la Dehesa es presidente del Centre for Economic Policy Research (CEPR).



RAFAEL RICOY

**Es necesario cumplir el objetivo de déficit este año para evitar en 2014 una mayor contracción fiscal**

del PIB en 2013 al -6,9% en 2014. La Comisión, en febrero de 2013, estimaba un crecimiento del déficit público todavía mayor, pasando del -6,7% del PIB en 2013 al -7,2% del PIB en 2014.

Finalmente, el 29 de mayo de 2013, Bruselas autorizó a España a retrasar el cumplimiento del objetivo del 3% máximo de déficit público hasta 2016, pasando de un 6,5% del PIB en 2013 a un 5,8%

porcentuales del PIB en 2014. El FMI considera que, si a esta contracción de 0,8 puntos porcentuales de PIB se le aplicase un multiplicador fiscal de 1, el crecimiento en 2014 sería negativo (-0,1%), ya que en abril estimaba un crecimiento para España del -1,6% en 2013 y del 0,7% en 2014.

Sin embargo, estima un crecimiento 0% para 2014, dado que algunas de las nuevas medidas fiscales de ingresos pueden tener un multiplicador menor que uno y que, además, las condiciones para el crecimiento en España han mejorado entre abril y julio, especialmente debido a la aportación al crecimiento de exportaciones de bienes y servicios, que siguen ganando cuota de mercado y que están diversificándose fuera del área eu-

# Previsiones al alza, pero con cautela

Ángel Laborda

El País, 22 de septiembre de 2013

»Economía global.

coyuntura nacional

## Previsiones al alza, pero con cautela

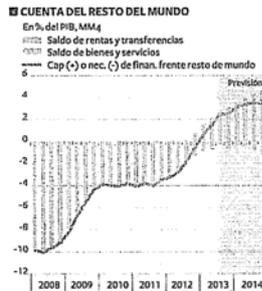
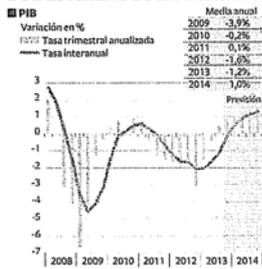
ÁNGEL  
LABORDA



Como es habitual tras la publicación de la contabilidad nacional trimestral, la mayoría de los analistas de la coyuntura hemos procedido en las últimas semanas a revisar las previsiones macroeconómicas para este año y el próximo. En general, esas previsiones están siendo algo más optimistas que las de hace nueve meses. La última encuesta a las 19 instituciones a las que Funcas pide sus cifras cada dos meses, publicada esta semana, arroja una caída media del PIB del 1,3% en 2013, dos décimas menos que en la encuesta anterior. Esto se traduce en un retroceso del empleo del 3,2%, también dos décimas menor. Para 2014, el crecimiento del PIB se mantiene en el 0,7%, aunque casi la mitad de los analistas lo revisan al alza, y la caída del empleo se reduce dos décimas respecto a la encuesta anterior, hasta -0,2%. En Funcas somos un poco más optimistas sobre el crecimiento del PIB (-1,2% en 2013, y 1% en 2014), aunque unas décimas de más o de menos son poco significativas cuando hablamos de previsiones macroeconómicas en un contexto de gran incertidumbre como el que predomina.

Al comparar las previsiones de ambos años observamos un cambio importante en la relación entre PIB y empleo. En 2013, la diferencia entre las dos variables (que equivale al crecimiento de la productividad por trabajador) es de 1,9 puntos, mientras que en 2014 se reduce a 0,9 puntos. Ello quiere decir que los analistas no solo esperan una mejora en el crecimiento del PIB, sino también que este crecimiento sea más intenso en empleo, es decir, que el crecimiento necesario del PIB para que se crece trabajo (umbral de creación de empleo) se reduzca. Los factores que explicarían esta mejora serían, en primer lugar, el final de la recesión económica y de los fuertes ajustes de plantillas que la misma ha llevado aparejados, y en segundo lugar, la moderación salarial y las reformas del mercado laboral que se están produciendo.

### Un escenario de modesta recuperación



Fuentes: INE (CNTRY EPA) y Funcas (previsiones). Gráficos elaborados por A. Laborda.

Las previsiones de consenso de variación trimestral del PIB dan ya cifras positivas a partir del tercer trimestre de este año, aunque muy modestas: una décima porcentual para el trimestre actual y el último de este año; dos décimas para los dos primeros de 2014; tres para el tercero, y cuatro para el cuarto. Utilizando la relación comentada entre PIB y empleo prevista para 2014, ello implica que no se espera que empiece a crearse empleo, al margen de variaciones estacionales, hasta el segundo o el tercer trimestre del próximo año, y



Fuentes: INE (CNTRY EPA) y Funcas (previsiones). Gráficos elaborados por A. Laborda.

ello, en cantidades muy pequeñas. El paro, sin embargo, empezará a reducirse lentamente antes de que empiece a crearse empleo, ya que es previsible que continúe la reducción de la población activa. Aun así, la tasa de paro media anual para 2014 aún se situará en el 26%, solo medio punto por debajo de la esperada para 2013.

Todo ello es indicativo del tipo de recuperación que los analistas de la coyuntura estamos visionando. Una recuperación muy modesta en sus inicios, que los ciudadanos apenas van a notar. Y es que nuestra

economía, aunque ya ha logrado desprenderse de buena parte del lastre que le ha arrastrado hasta tierra, aún mantiene otra gran parte de este que va a estar frenando su remontada durante bastante tiempo. El principal es la deuda, que aún debe reducirse notablemente y que merma la capacidad de gasto de las familias y empresas. Otro es el elevado déficit público, cuya corrección no debemos demorarla excesivamente, pues la deuda pública se acerca rápidamente al 100% del PIB y nos hace muy vulnerables en el contexto de la crisis fiscal y financiera que atenaza a Europa. El sector financiero está inmerso en procesos de

**Los analistas prevén que el crecimiento necesario del PIB para crear empleo se reduzca**

**La recuperación que se vislumbra es tan modesta que los ciudadanos casi no lo van a notar al inicio**

sanearse, recapitalización y desapalancamiento que lastran su capacidad de expandir el crédito. Sin ser exhaustivos, el elevado paro, la moderación salarial y las aún inciertas perspectivas de empleo dificultan la capacidad de las familias para elevar su consumo. Por ello, el consenso del panel de Funcas contempla una recuperación del consumo privado más tardía que la del PIB, y aún más modesta. Como hasta ahora, serán las exportaciones el principal motor de la recuperación. Ello, de paso, se va a traducir en superávits crecientes de la balanza de pagos por cuenta corriente, algo positivo porque reduce nuestra vulnerabilidad frente a los mercados financieros internacionales y nos permite acelerar la devolución de la deuda exterior.

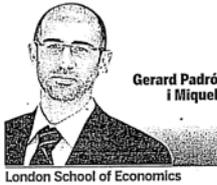
Ángel Laborda es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

# Sin estación de llegada

Gerard Padró

Expansión, 10 de septiembre de 2013

## Sin estación de llegada



Gerard Padró  
i Miquel

London School of Economics

La reciente reducción en la prima de riesgo y la subida de valores en bolsa, junto con la relajación inevitable que conlleva el calor estival y el período de descanso de aquellos que, con suerte, tienen trabajo del que descansar, produce en algunos un espejismo que dibuja una economía española que va, finalmente, por buen camino. La testaruda realidad sugiere, sin embargo, que la situación de la economía continúa siendo poco envidiable, dejando muy poco margen a la alegría para los Presupuestos del año entrante.

2012 se cerró con más de un 7% de déficit cuando el objetivo (múltiples veces revisado) era del 6,3%. Por lo que hemos visto hasta el momento, parece que 2013 no cerrará mucho mejor. Puesto que el objetivo para finales de 2014 es del 5,8% nos toca afrontar otro presupuesto con recortes muy importantes. Para completar este paisaje un tanto desolador hay que añadir el inevitable incremento en la partida de intereses de deuda y otro difícil de evitar en el capítulo de pensiones. Como las inversiones públicas

### La necesidad de consolidación fiscal lleva años cargando las doloridas espaldas de los ciudadanos españoles

han sido las mayores víctimas de los recortes previos no hay margen por este lado. El gasto corriente parece pues destinado a sufrir nuevas reducciones.

Esta necesidad de consolidación fiscal lleva años cargando las doloridas espaldas de los ciudadanos españoles. Como economista, podría ahora empezar con una larga lista de las reformas de gasto y de ingresos que creo necesarias. Pero otros expertos más conocedores de la materia llevan tiempo clamando, aparentemente en el desierto, por cambios específicos cuya recomendación comparto completamente. Por ejemplo, tenemos un sistema impositivo demencial, donde a pesar de sufrir las distorsiones generadas por elevadísimos tipos marginales recaudamos exigüamente por culpa de generosas dádivas en forma de subsidios y deducciones.

En vez de repetir estas recomendaciones prefero incidir en el proceso que nuestra sociedad usa para tomar decisiones de este calado. Es importante ser consciente de la magnitud de lo que estamos viviendo. Afrontamos

A juicio del autor, "la testaruda realidad sugiere, sin embargo, que la situación de la economía continúa siendo poco envidiable, dejando muy poco margen a la alegría para los Presupuestos del año entrante".



El presidente del Gobierno, con su Jefe de Gabinete y el Jefe de la Oficina Económica, durante un viaje de París a Bruselas en 2012.

un largo período con pocas perspectivas de crecimiento económico, con ineludibles cambios desfavorables en nuestra estructura demográfica y con la necesidad de devolver la gigantesca deuda que estamos acumulando. Esto significa que inevitablemente tendremos que adaptarnos a vivir con un estado más pequeño que podrá sufragar un nivel de servicios y pagos bastante menor de lo que creíamos garantizado hace sólo un lustro.

Este cambio fundamental en la relación y en las expectativas del ciudadano para con el Estado está ocurriendo progresivamente, día a día. Y está ocurriendo sin que nadie parezca tener claro cuál es el nuevo diseño al que nos acercamos. Al contrario, hasta ahora cada uno de los gobiernos (y esto incluye Comunidades Autónomas e incluso ayuntamientos) se encuentra cada año con un objetivo de déficit.

Partiendo de los presupuestos anteriores, este Gobierno recorta un poquito en las partidas que conllevan alto coste político y un mucho en todas las otras con la esperanza de que la suma de retales y un poco de masaje contable de fin de año terminen arrojando un balance aceptable a la policía financiera de turno (la Unión Europea en el caso del Gobierno central, y el Gobierno central en el caso de las CCAA).

Dada la liturgia del proceso no es extraño que hagamos sistemáticamente el ridículo cada año fracasando en nuestro objetivo de reducción de déficit. Pero mucho más preocupante que el sonrojo estacional es la falta de control: no parece que haya estación de llegada para este tren, y si la hay, no ha sido consultada a nadie y por lo tanto no genera el más mínimo consenso social.

Dada nuestra democracia representativa, uno puede argumentar que para esto están los políticos, a quienes delegamos el poder de decidir. Es cierto que el actual Gobierno tiene una gran legitimidad procesal dados los resultados de las últimas elecciones, culminados en una mayoría absoluta que permite salir del paso en cada encrucijada política. Pero también es cierto que las promesas que forjaron esta mayoría no se han cumplido, a causa posiblemente de una situación económica e institucional que ha resultado mucho peor de lo esperado.

La crisis de legitimidad sufrida por nuestras instituciones sugiere que una revisión del papel del Estado soportada solamente por el precario funcionamiento de las mismas no tendrá capacidad alguna de generar consenso.

El consenso social, si es posible, requiere transparencia y debate. Es necesario que la reinención del Estado se haga con puertas abiertas, explicando a la ciudadanía claramente cuáles son las restricciones y los exigüos márgenes de maniobra que tenemos. El debate público requiere disciplina contable: todo el mundo quiere más hospitales, más pensiones y menos impuestos. Pero así no se marcan prioridades políticas. El objetivo del proceso es descubrir qué tipo de Estado, dadas las restricciones financieras, quiere la sociedad española. El último euro, ¿debe ir a mantener el poder adquisitivo de las pensiones, a mejorar la calidad de nuestras escuelas, o a terminar la extensión del AVE? ¿En qué servicios en concreto estamos dispuestos a sufrir una reducción en prestaciones?

Si los partidos políticos quieren mantener su relevancia, deben mostrar su razón de ser en este debate pú-

blico. Los ciudadanos deben exigir de cada partido, esté en el Gobierno o en la oposición, exactamente qué tipo de Estado sería su punto de llegada. Para evitar propuestas vacuas, la exigencia debe ser específica: un presupuesto de base cero. Esto es, sin partir de presupuestos pasados, justificando y priorizando cada partida. Este presupuesto debería además ser formulado con cero déficit estructural.

Obviamente, el punto de partida de este debate deben ser números claros y creíbles. Es desde este punto de vista que la creación de un Consejo Fiscal independiente política y financiera-

### Este Gobierno recorta un poquito en las partidas que conllevan alto coste político y un mucho en las otras

mente es absolutamente vital. En España existe el capital humano suficiente para que funcione perfectamente, pero falta interés político vista la última propuesta cómicamente inadecuada del Gobierno, entregada además a regañadientes. Sólo un Consejo Fiscal independiente puede examinar las propuestas presupuestarias de los distintos partidos y de la sociedad civil y reenfrenar que no sean otra colección de promesas insostenibles.

La contracción del Estado no puede ser el resultado de una sarta de decisiones inconexas tomadas año a año bajo presiones inmediatas. La sociedad española debe decidir, a dónde va con pleno conocimiento. Sólo así el proceso tendrá aceptación social. E igual de paso puede devolver algo de legitimidad a nuestras maltrechas instituciones políticas.

# Un nuevo aire para los presupuestos de 2014

Ángel Laborda

El País, 29 de septiembre de 2013

»Economía global.

coyuntura nacional

## Un nuevo aire para los Presupuestos de 2014

ÁNGEL  
LABORDA



A la espera del detalle de los Presupuestos Generales del Estado para 2014 (PGE-2014), y aprovechando que esta semana se han publicado los datos de ejecución presupuestaria del Estado y de la Seguridad Social hasta agosto, parece oportuno analizar cómo van las cuentas públicas y cómo pueden cerrar el año. Antes, sin embargo, comentaré brevemente la información más relevante que nos han proporcionado los indicadores publicados en los últimos días.

La semana no ha podido ser más fructífera. La Encuesta de Ocupación Hotelera y la estadística de entrada de turistas extranjeros, con datos de agosto, han confirmado que la temporada turística veraniega está superando las expectativas, continuando con la tendencia positiva que se observa desde comienzos de año. Puede decirse que el final anticipado de la recesión se debe, en buena parte, al buen comportamiento del turismo.

Otro dato conocido ha sido el de las ventas al por menor de agosto. Aparentemente, si utilizamos la comparación interanual, el dato es malo, ya que retrocede un 4,5%. Pero hay que tener en cuenta que agosto del año pasado fue un mes que se vio beneficiado del efecto adelanto de las compras ante la inminente subida del IVA en septiembre. La comparación más relevante es con el mes previo, una vez corregidos los efectos del distinto calendario laboral y la estacionalidad, que da un aumento del 3,5%. Ese aumento mensual no es aislado, ya que es el sexto en lo que va de año. Haciendo la media de julio y agosto se obtiene una tasa de variación anualizada del 8% respecto al segundo trimestre, el cual ya dio un aumento del 3,8% respecto al primero. Es cierto que estos crecimientos lo son sobre niveles de ventas muy bajos, pero el repunte es fuerte.

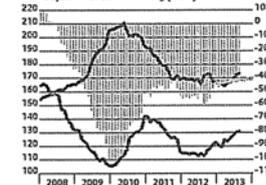
Por último, también ha sido positivo el avance del IPC de septiembre. Las previsiones ya apuntaban a una reducción notable

### Las cuentas públicas

#### EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO (1)(2)

Suma móvil de 12 meses, miles de millones de euros

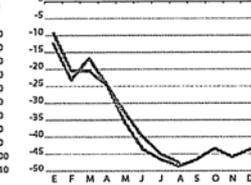
Capacidad (c) o necesidad (n) de financiación (écha.)  
Ingresos no financieros (écha.)  
Gastos no financieros (écha.)  
Objetivo de déficit PGE-2013 (écha.)



#### DÉFICIT DEL ESTADO (2)

En miles de millones de euros, cifras acumuladas desde el comienzo del año

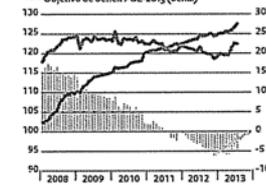
2012  
2013



#### PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL (1)

Suma móvil de 12 meses, miles de millones de euros

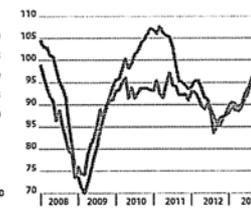
Capacidad (c) o necesidad (n) de financiación (écha.)  
Ingresos no financieros (écha.)  
Gastos no financieros (écha.)  
Objetivo de déficit PGE-2013 (écha.)



#### INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO

Índice, media 1990-2013 = 100

España  
UEM



(1) Datos corregidos para eliminar los efectos que provocan los anticipos de ingresos recibidos o gastos realizados sobre la tendencia del déficit. (2) Los gastos no incluyen las pérdidas por ayudas a instituciones financieras. EL PAÍS

Fuentes: Eurostat, MP de Hacienda y MP de Empleo. Gráficos elaborados por A. Laborda.

de la inflación anual, hasta el 0,7%, desde el 1,5%. Pero la realidad ha sido bastante mejor, ya que se ha situado en el 0,3%. Se ha eliminado el escalón que introdujo el IVA un año antes y, según indica el INE, los precios de los alimentos han bajado notablemente. Sería bueno que los comerciantes no aprovecharan el repunte del consumo para recuperar márgenes, pues ello podría dar al traste con dicha recuperación. La moderación de los costes laborales y la flexibilidad introducida por la reforma laboral tienen que ir acompañadas por una

cultura de estabilidad de precios. Lo mejor para ello es fortalecer la competencia.

Respecto a las cuentas públicas, el Estado acumuló hasta agosto un déficit de 47.500 millones de euros, un 4,6% del PIB anual previsto para este año. Esta cifra supera en unos 7.000 millones el objetivo comprometido en los PGE-2013 para todo el año, si bien de ello no debe deducirse que sea imposible alcanzar dicha meta. Hay que tener en cuenta que los ingresos, gastos y déficits públicos no se comportan de forma lineal a lo largo de los meses,

pues tienen un componente estacional muy acusado. En agosto de 2012, el déficit era de 48.600 millones y acabó en diciembre en 43.700 [gráfico superior derecho].

En los meses que quedan hay factores que van a jugar a favor, pero otros, en contra de que el Estado cumpla su objetivo. La tarea no va a ser fácil. En todo caso, la desviación, de producirse, no sería elevada.

Más difícil lo tiene la Seguridad Social. En los últimos 12 meses, su déficit supera los 5.000 millones, cuando el objetivo presupuestario para el final del año es cero [gráfico inferior izquierdo]. Además, hasta ahora, el Estado le ha adelantado gran par-

*La desviación de la meta de déficit, de producirse, no sería elevada. Más difícil lo tiene la Seguridad Social*

*En buena parte, el final anticipado de la recesión se debe al comportamiento del turismo*

te de las transferencias previstas para todo el año, por lo que, sin este adelanto, su déficit aún sería mayor. En definitiva, aunque en principio parecía fácil reducir este año el déficit público total en medio punto porcentual del PIB (del 7% al 6,5%), las cosas no están resultando tan fáciles. La razón es que se vienen adoptando muchas medidas coyunturales o transitorias, pero pocas estructurales o permanentes.

Para 2014, el objetivo es un 5,8% del PIB. Es una reducción pequeña, que no debe ahogar el inicio de la recuperación, pero que hay que cumplir a rajatabla, por dos motivos: hay que ganar la credibilidad y la confianza de los inversores y hay que impedir que la deuda pública se coloque en terrenos peligrosos. ■

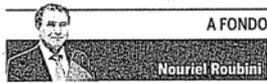
Ángel Laborda es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

# Las incógnitas conocidas del otoño

Nouriel Roubini

Expansión, 5 de septiembre de 2013

## Las incógnitas conocidas del otoño



El economista repasa los principales asuntos que dominarán la agenda internacional del presente curso, desde las elecciones en Alemania a la guerra de Siria, pasando por la evolución de la economía china y las decisiones de la Fed y el Banco Central Europeo.

En plena guerra contra Irak, Donald Rumsfeld, por entonces secretario de Defensa de EEUU, habló de "incógnitas conocidas": riesgos previsible cuya ocurrencia es incierta. Hoy, la economía mundial enfrenta muchas incógnitas conocidas, en su gran mayoría, derivadas de la incertidumbre política.

En EEUU, tres fuentes de incertidumbre política llegarán a un punto crítico este otoño. Para comenzar, no queda claro si la Reserva Federal iniciará en septiembre o más adelante una "reducción gradual" de su flexibilización cuantitativa (FC), cuán rápidamente limitará sus compras de activos de largo plazo, y cuándo y con qué velocidad comenzará a aumentar las tasas de interés por encima del actual nivel cero. También está la cuestión de quién sucederá a Ben Bernanke como presidente de la Fed. Finalmente, otra lucha partidaria por poner techo a la deuda estadounidense podría aumentar el riesgo de una paralización del Gobierno si la Cámara de Representantes, controlada por los republicanos, y el presidente Barack Obama y sus aliados demócratas no logran acordar un presupuesto. Las primeras dos fuentes de incertidumbre ya han afectado a los mercados. El aumento de las tasas de interés a largo plazo en EEUU—desde un mínimo de 1,6% en mayo hasta los recientes máximos por encima del 2,9%—se ha visto impulsado por los temores del mercado a una reducción gradual demasiado pronta y rápida de la FC, y por la incertidumbre que rodea a la sucesión de Bernanke.

### Disfuncionalidad

Hasta ahora, los inversores se han mostrado complacientes respecto a los riesgos que implica la lucha presupuestaria que se avecina. Creer que—como ocurrió en el pasado—la confrontación fiscal terminará con un compromiso de última hora que evitará tanto la cesación de pagos como una parálisis gubernamental. Pero los inversores parecen subestimar el nivel de disfuncionalidad que ha alcanzado la política nacional estadounidense. Con la mayoría del Partido Republicano embarcada en una *yihad* contra el gasto gubernamental, no pueden descartarse explosiones fiscales para este otoño.

También abunda la incertidumbre en otras economías avanzadas. Las elecciones generales en Alemania probablemente reiterarán la actual coalición gubernamental de la CDU liderada por la canciller Angela Merkel y los adeptos al Partido Democrático Liberal. Las encuestas de opinión sugieren que una gran coalición entre la CDU y los socialdemócratas es menos

### Lo último que necesita la frágil economía mundial es otra ronda de precios récord del petróleo

probable. En el primer caso, las políticas alemanas actuales relacionadas con la crisis de la zona del euro no cambiarán, a pesar de la fatiga por la austeridad en la periferia de la zona y la fatiga por los rescates en Centroeuropa.

Los riesgos políticos en la periferia de la zona del euro incluyen el colapso del Gobierno italiano y unas nuevas elecciones como resultado de la condena criminal al expresidente ministro Silvio Berlusconi. La coalición dirigente en Grecia también podría colapsar, y es posible que las tensiones políticas aumenten más aún en España y Portugal.

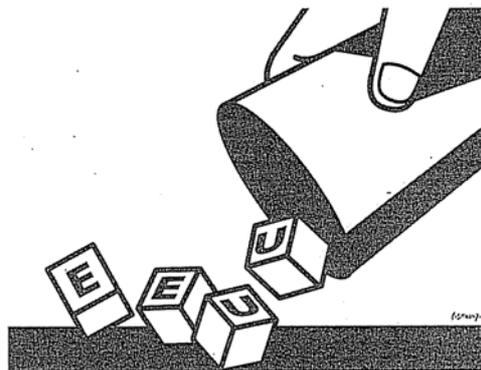
Respecto a la política monetaria, la orientación basada en promesas sobre el futuro implementada por el Banco Central Europeo—su compromiso de mantener los tipos en niveles bajos durante mucho tiempo—es insuficiente, llega demasiado tarde y no logró evitar el aumento de los costes de endeudamiento a corto y largo plazo, que podrían sofocar la ya anémica recuperación económica de la zona del euro. Tampoco queda claro si el BCE flexibilizará la política de manera más agresiva.

Fuera de la zona del euro, la fortaleza de la recuperación de Reino Unido y la suave orienta-

ción basada en promesas sobre el futuro implementada por el Banco de Inglaterra (BoE, en sus siglas en inglés) han conducido a similares aumentos "injustificados" de las tasas de interés, que el BoE, como el BCE, parece incapaz de evitar ante la ausencia de acciones más contundentes. En Japón, la incertidumbre de políticas está relacionada con la implementación, o no, de la tercera fase de las *Abenomics*—reformas estructurales y de liberalización comercial para impulsar el crecimiento potencial—y si el aumento esperado en el impuesto al consumo para 2014 asfixiará la recuperación económica.

En China, el tercer pleno de noviembre del Comité Central del Partido Comunista mostrará si el país considera seriamente las reformas orientadas a la transición del crecimiento impulsado por las inversiones a un crecimiento impulsado por el consumo. Mientras tanto, la desaceleración china ha contribuido a poner fin al superciclo de productos básicos que, junto con el brusco aumento de los tipos de interés a largo plazo (por temor a un temprano abandono de la FC por la Fed) ha generado estrés económico y financiero en muchas economías de los mercados emergentes.

Esas economías—los BRICS (Brasil, Rusia, India, China, y Sudáfrica) y otras—recibieron un exagerado bombo publicitario durante demasiado tiempo. Las condiciones externas favorables—el efecto del sólido crecimiento chino sobre los precios de los productos básicos y el



dinero barato de los inversores hambrientos de rendimientos de las economías avanzadas—condujeron a una bonanza parcialmente artificial. Ahora que la fiesta terminó, llega la resaca.

Esto es particularmente cierto para países como India, Brasil, Turquía, Sudáfrica e Indonesia, todos con múltiples debilidades de política y macroeconómicas—grandes déficits en sus cuentas corrientes, amplios déficits fiscales, lento crecimiento e inflación por encima de la prevista—, además de crecientes protestas sociales e incertidumbre política de cara a las elecciones en los próximos meses. No hay opciones fáciles: defender la moneda con un aumento de los tipos de interés aplastaría el crecimiento y dañaría a los bancos y las empresas, flexibilizar la política monetaria para impulsar el crecimiento podría lanzar a sus monedas a una caída libre, causar un brote de inflación y poner en peligro su capacidad de atraer capital para financiar sus déficits externos.

### Costes de la energía

Además, existen grandes incertidumbres geopolíticas. Las acciones militares que se avecinan por parte de EEUU y sus aliados contra Siria, ¿serán limitadas en tiempo y alcance o dispararán una confrontación militar mayor? Lo último que necesita una frágil economía mundial es otra ronda de precios récord del petróleo. Hace un año, EEUU convenció a Israel para que diera tiempo a su enfoque no militar hacia las ambiciones iraníes por la fabricación de armas nucleares. Pero, después de un año de sanciones económicas y negociaciones infructuosas, la paciencia de Israel sobre lo que considera una cuestión existencial se está acabando. Incluso si no se llega a un verdadero conflicto militar—que podría duplicar los precios del petróleo de la noche a la mañana—la reanudación de la belicoidad israelí y la guerra de palabras entre ambas partes podrían producir un brusco aumento en los costes de la energía.

Las incógnitas conocidas que se avecinan son abundantes. Algunos resultados pueden ser más positivos o, al menos, menos dañinos de lo esperado. Pero, incluso si sólo algunos de los riesgos aquí descritos se verifican, podrían hacer descarrilar a la aún débil recuperación de la economía mundial. Y el metarriesgo de errores y accidentes en las políticas se mantiene en un nivel muy elevado.

Presidente de Roubini Global Economics and profesor de Economía en la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York.

© Project Syndicate, 2013



# Alfabetización e inclusión financiera

Emilio Ontiveros

El País, 15 de septiembre de 2013

» laboratorio de ideas.

## Alfabetización e inclusión financiera

EMILIO  
ONTIVEROS

No hubiera hecho falta verificar los devastadores efectos de la crisis financiera que emergió hace seis años para convenir en la necesidad de fortalecer la educación financiera de los ciudadanos. Desde muchos años antes venía ampliándose la asimetría entre una creciente complejidad financiera y la insuficiente capacidad para entenderla. No solo para el común de los usuarios de servicios financieros. Incluso profesionales de entidades financieras cercanas al desencadenamiento de la crisis en EE UU y en los países entre los que se propagó han admitido un desconocimiento mayor o menor del funcionamiento y consecuencias de no pocos instrumentos financieros, algunos de ellos comercializados entre un gran número de pequeños consumidores. Estos han sido los más perjudicados por la crisis, no solo por los efectos de esta sobre el empleo o por las consecuencias de ajustes presupuestarios, sino por el impacto directo de las pérdidas de riqueza financiera sufridas.

La evidencia también ha puesto de manifiesto que incluso algunos supervisores financieros no disponían de la capacidad para evaluar los verdaderos riesgos potenciales que asumían sus supervisados con el uso intensivo de determinados instrumentos o técnicas en principio concebidas para la gestión de riesgos. O, peor aún, que su función no alcanzaba a determinadas actividades de algunos operadores financieros que se mantenían fuera del foco de los propios supervisores. Esa zona de banca en la sombra, cuyas actividades fueron en cierta medida propiciadoras de la inestabilidad, constituye ahora uno de los centros de atención de la nueva regulación financiera, fundamentalmente bancaria, que trata de extraer lecciones de la crisis. En la agenda de la reciente reunión del G20, este ha sido uno de los asuntos más relevantes.

Esa autonomía de determinados operadores financieros y el crecimiento del volumen transaccional de los mercados —en todos sus segmentos, pero en especial los de instrumentos derivados— han justificado las cautelas acerca de la creciente financiarización de la economía: el creciente divorcio entre la economía real y las cada día más dominantes operaciones de los mercados financieros. Y tras esa caracterización, en ocasiones se ampara una completa estigmatización de las finanzas, incluso propuestas de abolición de determinados instrumentos financieros y de penalización de la dinámica de innovación financiera, cuyas consecuencias no serían favorables para el desarrollo económico.

En el mismo fundamento en el que se ampara la necesidad de regulación estricta de las actividades financieras —la inadmisibilidad de la autorregulación como alternativa—, cabe hacerlo con la conveniencia de no impedir la existencia de instrumentos

que contribuyan a hacer los mercados financieros más completos, a procesar mejor la información y a extender las posibilidades de cobertura y gestión de todo tipo de riesgos. Para que la eficiencia de esas funciones se manifiesten es necesario que se den dos circunstancias, además de la inequívoca regulación: una eficaz supervisión y una educación financiera amplia, desde luego de todo tipo de agentes, empezando por los supervisores, pero también los consumidores individuales.

La alfabetización financiera debe procurar la disposición por los ciudadanos

o complejos. Conocimiento para usar inteligentemente y controlar en lo posible su futuro financiero, pero también para aumentar la capacidad defensiva ante engaños y episodios adicionales de inestabilidad financiera, que como bien documentó el ahora con frecuencia invocado Hyman Minsky, son intrínsecos al sistema económico. Capacidad también para valorar la calidad de las políticas, de las nuevas regulaciones que con toda seguridad llegarán al conjunto de la industria de servicios financieros. Para garantizar, en definitiva, una verdadera inclusión fi-

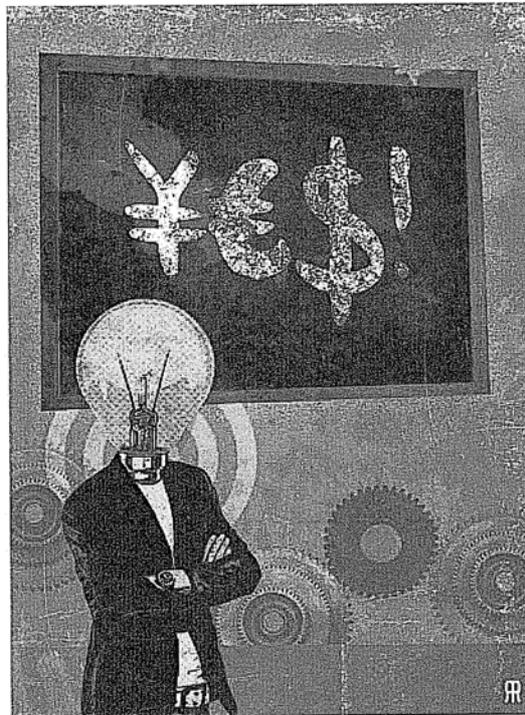
te son capaces de elegir información más relevante y hacer un mejor uso de la misma, lo que debería facilitar la estabilidad económica y financiera.

No falta justificación, por tanto, para que diversas instituciones multilaterales, desde el Banco Mundial a la OCDE, incluido el BCE, y desde luego no pocos Gobiernos hayan concedido prioridad a ese propósito de extensión de la alfabetización financiera. No se trata solo de proteger los derechos de los consumidores, de atender correcta y diligentemente sus reclamaciones, sino también de procurar la recuperación de la confianza hoy ciertamente erosionada en las instituciones de los principales sistemas financieros. Y para ello, el conocimiento es esencial.

En el caso español, más allá del escarmiento que sigue infringiendo esta crisis, la pertinencia de asumir como objetivo relevante la extensión de la alfabetización financiera tiene en la propuesta de reforma del sistema de pensiones un argumento adicional, dada la evolución demográfica en nuestro país y las amenazas que en concreto se ciernen sobre la situación financiera de las personas mayores. La evidencia, allí donde se han realizado trabajos empíricos, señala una insuficiente educación financiera en las personas que han de preparar su jubilación. Esto es más relevante al contar con el obligado desplazamiento desde los planes públicos a los privados que la propia severidad de la crisis y las decisiones de los Gobiernos han determinado. Se impondrán patrones nuevos de ahorro que obligarán a conocer mejor las diversas opciones. Y esa autonomía en la toma de decisiones de ahorro e inversión es tanto más relevante si se asume que la confianza en los intermediarios financieros, también en nuestro país, no está precisamente hoy más fortalecida que antes de la crisis.

Concretar políticas ambiciosas en este ámbito es urgente. En el G20 se ha destacado la importancia de la educación y alfabetización financiera asumiendo los principios orientadores de las estrategias nacionales que hace poco más de un año difundió la propia OCDE y su Red Internacional para la Educación Financiera, en los que se hacía hincapié en la prioridad de esas acciones y en su coordinación entre las distintas naciones. No tengo claro hasta qué punto la actualización reciente del programa español de educación financiera que se definió para 2008-2012 es suficientemente ambicioso, especialmente cuando se contrasta con los estragos ocasionados por la ignorancia financiera en nuestro país en los últimos años. Daños importantes sobre la riqueza financiera de numerosos consumidores, pero daños también sobre la confianza en no pocas instituciones.

Tomar en consideración ambas fuentes de costes debería ser importante para las autoridades españolas. En mayor medida dada la concentración tan significativa que está teniendo lugar en la oferta de servicios financieros en nuestro país, que además de fortalecer el poder de mercado de los oferentes podría llegar a debilitar la necesaria inclusión financiera de los consumidores menos alfabetizados. ■



RAFAEL RICÓ

**No se trata solo de proteger a los consumidores, sino también de procurar la recuperación de la confianza**

de información y habilidades suficientes como ahorradores e inversores para entender y aprovechar las posibilidades que ofrecen los diversos instrumentos e instituciones financieras, mercados incluidos. Desde lo más elemental, como los depósitos bancarios, las hipotecas o los fondos de pensiones, hasta los instrumentos aparentemente más sofisticados

financiera y el aprovechamiento de sus posibilidades del mayor número de individuos. Renuevan su vigencia a este respecto algunas de las propuestas por la "democratización de las finanzas", avanzadas hace un par de años por el profesor Robert Shiller, que fueron objeto de comentario en el blog finanzas a los nueve de este diario.

La existencia de un número suficiente de agentes individuales informados, con buena educación económica y financiera, depara también ventajas macroeconómicas. Como han revelado algunos trabajos empíricos, esa educación puede jugar un importante papel en la formación de expectativas inflacionistas, por ejemplo. La evidencia aportada señala que los individuos más alfabetizados financieramen-

# Hay que reducir el tamaño del sector público

Juan Iranzo

Expansión, 10 de septiembre de 2013

## Hay que reducir el tamaño del sector público



Juan E. Iranzo

Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid

Los Presupuestos Generales del Estado son la plasmación contable y jurídica del programa económico del Gobierno, por lo que es la ley recurrente más importante que se aprueba en las Cortes. Desde el punto de vista de política económica el presupuesto para el año 2014 debe ser continuista, es decir, debe continuar con la necesaria consolidación fiscal y con las reformas necesarias para garantizar el equilibrio futuro de las cuentas públicas. Sin embargo, el esfuerzo, en 2014, se debe centrar en la reducción del gasto público y no en la subida de impuestos, es más, a lo largo del ejercicio se debe anunciar una reducción de los tipos del IRPF y de las cotizaciones sociales; puesto que el escenario en el que se van a desarrollar estos presupuestos es afortunadamente muy distinto del que se elaboraron los anteriores por parte del actual Gobierno. Ha finalizado la recesión y está mejorando la confianza en la economía española tan deteriorada en el pasado.

Hay que recordar que los presupuestos de los años 2012 y 2013 se ela-

### El sistema de salud debe seguir siendo universal, pero favorecer cada vez más la colaboración privada

boraron en un escenario de recesión, con una economía muy desequilibrada tanto en las cuentas públicas, como en las exteriores y con grandes dudas de los mercados respecto a la solvencia de España, lo que significó altos tipos de interés. Afortunadamente la política económica desde el 2012 ha permitido reducir el desequilibrio de las cuentas públicas exteriores y restituir la confianza y credibilidad de nuestra economía.

El cuadro macroeconómico en que se deben enmarcar los presupuestos para el año 2014 es de ligero crecimiento del Producto Interior Bruto frente a las caídas de los dos últimos años. Lógicamente esta nueva realidad tendrá efectos positivos a través de los "estabilizadores automáticos", mejorará automáticamente la recaudación fiscal y se moderará el gasto.

Asimismo estos presupuestos se elaboran en un escenario de una mayor confianza internacional respecto al crecimiento económico español y a la solvencia de nuestra economía, por lo que la reducción esperada de los tipos de interés también tendrá un efecto

El economista sostiene que la presencia de las Administraciones Públicas es excesiva para un país que debe garantizar la sostenibilidad de un sistema asistencial razonable y que debe dejar "espacio" a la iniciativa privada.

positivo en los presupuestos del año 2014, puesto que los gastos de la deuda se van a reducir significativamente respecto al 3,8% del PIB previsto en los del año 2013.

Estas dos circunstancias no son casuales sino que en gran medida se deben a la política económica aplicada por el Gobierno actual, a la mejora de la productividad de las empresas y al esfuerzo que estamos realizando la mayor parte de los ciudadanos. Hay que recordar que la "estabilidad es dinámica" y que no existe contradicción entre reducción del gasto público y crecimiento económico, sino todo lo contrario, tal y como muestran los resultados que se han producido en el último año. Asimismo los presupuestos para 2014 deben ser coherentes, con reformas estructurales necesarias para garantizar la sostenibilidad tanto de las pensiones públicas como del Sistema Nacional de Salud. La tan necesaria reforma de las Administraciones Públicas que se ha iniciado tendrá un efecto positivo tanto sobre la eficiencia del sistema como sobre las cuentas públicas que ya se debe notar en el año 2014.

### Demasiado sector público

La presencia del total de las Administraciones Públicas en España, tanto a través del gasto como del ingreso, es excesiva para un país que debe garantizar la sostenibilidad de un sistema asistencial razonable y que sobre todo debe dejar "espacio" a la iniciativa privada, que es la que genera empleo productivo y riqueza. En definitiva, el gran reto es reducir la presencia del sector público en la economía española, lo que no quiere decir que se desatendan las necesidades asistenciales fundamentales de los ciudadanos ni que no se garanticen los servicios públicos adecuados.

Sin embargo, en algunos casos una realidad es la provisión y otra la producción. Desde el punto de vista del Sistema Nacional de Salud, este debe seguir siendo universal, con financiación mediante impuestos, pero cada vez tiene que favorecer más la colaboración público-privada por el bien de los ciudadanos, del servicio y de la sostenibilidad del mismo. Igualmente debe seguir profundizándose en la política de la privatización y en algunos casos de cierre de entes y empresas públicas en todos los niveles de las Administraciones Públicas para reducir algunos gastos inadecuados y para, a través de la privatización de estos servicios, mejorar su eficiencia.

La partida fundamental de los Presupuestos Generales del Estado son las pensiones. Estas deben responder a la realidad de cada momento al ser un sistema de reparto y por tanto deben introducirse mecanismos que tengan en cuenta el número de cotizantes, el tiempo de percepción de las



Imagen del Hemiciclo del Congreso de los Diputados.

pensiones y las expectativas de crecimiento económico. Las revisiones automáticas como en el pasado y la indicación lastrarían la sostenibilidad del modelo.

Dada la importancia económica de los presupuestos y su incidencia en las decisiones de los agentes económicos, éstos deben velar por el impulso de la competitividad de nuestras empresas y de nuestra economía, puesto que en un mundo global como el actual, las oportunidades a nivel internacional aumentan, pero también la competencia, por lo que para aprovecharlas hay que ser mucho más competitivos. En este sentido los presupuestos para el año 2014 no deben introducir aumentos de fiscalidad empresarial y deben impulsar las inversiones productivas.

Afortunadamente España tiene una magnífica dotación de infraestructuras de transporte que permiten una recuperación económica sin este tipo de cuellos de botella. No obstante, los presupuestos deben de garantizar un mantenimiento adecuado de los mismos e impulsar la inversión en trans-

### Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2014 deben seguir siendo austeros

porte ferroviario de mercancías, que es quizá la única carencia importante para la competitividad de nuestras empresas. No es lógico que la mayor parte de los *inputs* y *outputs* de nuestras empresas de automóvil, química, etc., es decir, las más exportadoras, se realicen por carretera.

En definitiva, los Presupuestos Generales del Estado para el año 2014 deben seguir siendo austeros, no solo por razones coyunturales, sino porque cada vez más se debe profundizar en la disminución de la presencia del sector público en la economía española e impulsar la competitividad de nuestras empresas que han realizado un esfuerzo enorme de ajuste en su productividad y que, a través del dinamismo de sus exportaciones, por fin nos han permitido abandonar la recesión.

# Cláusulas-suelo: un borrón supremo

Manuel Conthe

Expansión, 17 de septiembre de 2013

## Cláusulas-suelo: un borrón supremo



CRÓNICAS MÍNIMAS

Manuel Conthe  
mconthe@yahoo.com

Aunque sus impactos de bala en el Congreso estén en trance de desaparecer, el golpe del 23-F le produjo al presidente Calvo Sotelo una experiencia imborrable: "Se va uno a la hemeroteca y se pide la prensa del 23 de febrero de 1981, que, naturalmente, se ha hecho unas horas antes del golpe" -le explicó en una entrevista a la gran periodista Victoria Prego-. "Allí hay de todo. Al candidato se le reprochan muchas cosas: no ha dicho nada de esto, ni de lo otro. Ni una sola palabra sobre lo militar. Es curisísimo, pero no. Ahora bien, el 24 de febrero todo el mundo había oído ruido de sables".

Lo que impresionó a Calvo Sotelo fue, pues, la espontánea inclinación humana a exagerar "a todo pasado" la previsibilidad de lo ocurrido, error que llamé semanas atrás "sesgo retrospectivo" (*hindsight bias*). Hace años, en un seminario al que asistían varios magistrados de lo Penal del Tribunal Supremo, señalé el peligro de que jueces y árbitros cometiéramos ese error. Uno de los magistrados presentes, pariente cercano de Victoria, descartó airado que los jueces profesionales pudieran sucumbir a ese fallo. Por eso, yo también he tenido una "experiencia impresionante" cuando, mientras preparaba un nuevo seminario, leí la sentencia del pasado 9 de mayo de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, que anuló, sin efecto retroactivo, las cláusulas de interés mínimo ("cláusulas suelo") de varios préstamos hipotecarios y ordenó a las entidades de crédito demandadas que dejen de usarlas.

### Licitud de las cláusulas suelo

Las características de los préstamos objeto de la sentencia se resumen en el cuadro. Todos se formalizaron ante notario y la sentencia no pone en duda que su negociación se ajustara a lo previsto en la Orden Ministerial de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios, norma que yo mismo redacté cuando era Director del Tesoro.

Como los préstamos se atuvieron a dicha Orden, contienen una Cláusula 3ª bis que dice que "el tipo aplicable al devengo de los intereses ordinarios no podrá ser, en ningún caso, superior al ...% ni inferior al ...% nominal", o bien, "en todo caso, aunque el valor del índice de referencia que resulte de aplicación sea inferior al ...%, este valor, adicionado con los puntos porcentuales expresados anteriormente, determinará el tipo de interés vigente en el periodo".

La sentencia afirma con rotundidad que las cláusulas suelo son lícitas. Además, como forman parte esencial de las condiciones de los préstamos, los Tribunales no pueden entrar a en-

El autor analiza la sentencia del 9 de mayo del Tribunal Supremo, que anuló, sin efecto retroactivo, las "cláusulas suelo" y se muestra en desacuerdo con sus argumentos. Entre otros, señala que "yerra al afirmar que los bancos pueden prever la evolución de los tipos".



El Tribunal Supremo dictó una sentencia que amplía "inesperadamente su objeto".

### RADIOGRAFÍA DE LOS PRÉSTAMOS

Fecha del préstamo	Tipo inicial (%)	Periodo a tipo variable		
		Máx. sobre Euribor	Tipo mínimo (%)	Tipo máximo (%)
24-7-2008	6,35	1,25	2,5	12
25-10-2007	6,15	1	3,5	15
1-10-2008	6,25	1,5	4	15
10-12-2007	5,17	0,60	2,85	
26-7-2005	3	1,50/0,50	2,75	10
31-3-2007	3,41	0,50	3,25	15

Fuente: Elaboración propia

juiciar si son o no abusivas, siempre que "se redacten de manera clara y comprensible", como afirma el artículo 4.2. de la Directiva 93/13/CEE.

En consecuencia, la sentencia dice limitarse a analizar, en abstracto, la transparencia de las cláusulas de los citados préstamos, sin considerar si algunos clientes padecieron o no error cuando las aceptaron.

### Insuficiencia de información

Hasta ahí todo bien. Poco después, sin embargo, el párrafo 225 amplía inesperadamente el objeto de la sentencia cuando afirma: "En definitiva, las cláusulas analizadas no son transparentes ya que:

a) Falta información suficientemente clara de que se trata de un elemento definitorio del objeto principal del contrato.

b) Se insertan de forma conjunta con las cláusulas techo y como aparente contraprestación de las mismas.

c) No existen simulaciones de escenarios diversos relacionados con el comportamiento ra-

zonablemente previsible del tipo de interés en el momento de contratar.

d) No hay información previa clara y comprensible sobre el coste comparativo con otras modalidades de préstamo de la propia entidad - caso de existir - o advertencia de que el concreto perfil de cliente no se le oferta las mismas.

e) En el caso de las utilizadas por el BBVA, se ubican entre una abrumadora cantidad de datos entre los que quedan enmascaradas y que diluyen la atención del consumidor".

Ese párrafo desafía las reglas de la lógica y la razón. En efecto, tilda las cláusulas de poco transparentes porque no contienen información que nadie sensato incluiría en la escritura de préstamo (p.ej. el coste de otras ofertas distintas a la contratada), sin perjuicio de que la entidad proporcione al cliente esa información en la fase precontractual. Si las entidades la incluyeran en el contrato de préstamo, se agravaría la "abrumadora cantidad de datos" que la propia letra e) critica. El Supremo critica también que las cláusulas "suelo" y "techo" vayan juntas -porque "puede servir de señuelo", dice el párrafo 219-, cuando, con buen criterio, la Orden Ministerial exige en los préstamos a tipo variable que una cláusula 3 bis describa los eventuales "límites a la variación del tipo de interés", ya sean por arriba o por abajo, y encomienda al notario que advierta al cliente cuando existan y sean asimétricos. Finalmente, como en las escrituras los tipos mínimos aparecen en negrilla y donde exige la Orden Ministerial, no llega a entender, sinceramente, qué tendrían que decir las escrituras para informar de que tales mínimos son "un elemento definitorio del objeto principal del contrato".

### Sesgo retrospectivo

La sentencia sucumbe al "sesgo de retrospecti-

va" cuando afirma que "lo elevado del suelo hacia previsible para el prestamista que las oscilaciones a la baja del índice de referencia no repercutirían de forma sensible en el coste del préstamo" (párrafo 224). Para empezar, se equivoca al calificar los suelos como "elevados", pues desconoce que en julio de 2008 el BCE subió al 4,25% su tipo de interés y el Euribor superó el 5%. Ese error responde a un doble motivo: la sentencia, como los editorialistas criticados por Calvo Sotelo, juzga el nivel de los suelos fijados en 2007-2008 usando como baremo el actual nivel del Euribor; además, malinterpreta el Informe del Banco de España de 7 de mayo de 2010 y afirma que los suelos de los préstamos estaban próximos a su tipo fijo inicial, suposición errónea desmentida no sólo por los datos de la tabla, sino por el apartado 3.4 del propio Informe del Banco, que dice: "El nivel medio de los suelos aplicados en las concesiones de cada año, respecto a la media anual del Euribor hipotecario, en los años de los tipos de mercado más altos (2007 y 2008, sobre todo), se situaba en niveles bastante inferiores al tipo de mercado". La sentencia yerra igualmente cuando sugiere, con ingenuidad, que los bancos podían prever la evolución futura de los tipos de interés y, en particular, el brusco descenso que sufrieron a finales de 2008, tras la crisis de Lehman Brothers. La sentencia remata su cadena de errores aduciendo como prueba de la falta de transparencia de las cláusulas que el citado Informe del Banco de España, escrito en 2010, propuso que a los clientes se les de más información: con esa afirmación los magistrados parecen ignorar la regla 407 que expone en la Crónica previa, esto es, que la posterior mejora de un producto no prueba que antes fuera defectuoso.

Paradójicamente, la sentencia tiene muchos pasajes y una estructura admirables, lo que hace aplicable a su error final la advertencia de Gracián: "Ofende más la mancha en el brocado que en el sayal". Reconozcamos, en fin, que hasta "el mejor escribano echa un borrón", pero confiemos en que a éste no le sigan otros concordantes, porque crearían una incomprensible jurisprudencia.

Presidente del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y Actualidad Económica

Expansion.com

2013  
Todas las Crónicas Míminas en el blog de Manuel Conthe.  
www.expansion.com/blogs/conthe

# La aritmética múltiple del interés simple

José Manuel Domínguez

Diario Sur, 1 de septiembre de 2013

LA TRIBUNA

## La aritmética múltiple del interés simple

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ  
CATERÁTICO DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

Un intermediario financiero que no pueda cubrir adecuadamente los costes de su actividad crediticia se verá abocado a la desaparición



La percepción de un tipo de interés por el uso del dinero ha sido un tema muy controvertido a lo largo de la historia del pensamiento económico, con grandes influencias procedentes de la filosofía y la religión. Son numerosos los interrogantes que rodean a ese guarismo que, aparentemente dotado de poderes mágicos, gobierna los destinos económicos del mundo moderno. Sería bastante pretensioso tratar, no ya de dar respuesta, sino simplemente de inventariar todas las cuestiones que pueden plantearse al respecto. Aquí, únicamente con la intención de inducir una posible reflexión, se traen a colación algunas de ellas, sin pretender zanjar ningún debate.

¿Tiene fundamento el cobro de un interés? Aristóteles lo condenó, identificándolo con la usura, por que creía que no estaba justificado que el dinero, concebido como simple medio de intercambio, aumentase al pasar de una mano a otra. Tuvieron que transcurrir siglos hasta que los economistas clásicos comenzaron a ver el interés como el precio pagado por el uso del dinero, al que se le atribuyen además otras funciones.

¿Existe un tipo de interés justo? Posiblemente, una buena manera de enfocar el problema es hacer abstracción de si somos prestatarios o ahorradores, y tratar de vislumbrar qué dicta la racionalidad económica. Supongamos que tenemos ahorrados 100 euros que pretendemos colocar en un depósito a plazo de un año y que existe una tasa de inflación anual del 2%. Parece razonable que al cabo del año, aparte de recuperar nuestro capital, queramos obtener un interés que nos compense la pérdida de poder adquisitivo del dinero (2 euros), a fin de percibir el mismo capital en términos reales; igualmente, puede parecer legítimo que aspiremos a obtener alguna cantidad adicional (por ejemplo, 1 euro) por haber renunciado a invertir el capital en otra alternativa rentable.

Una podría ser prestar directamente el dinero a alguna persona que tuviese necesidad de endeudarse. La opción parece sencilla, pero tendríamos que encargarnos de estudiar la capacidad de pago del solicitante; también, de la administración del préstamo. Si alguien tan significado como Bill Gates ha dictaminado que «la actividad bancaria es necesaria, pero no los bancos», no deberíamos desdeñar esa posibilidad. Sin embargo, habría que solucionar algunos problemas no secundarios: el ahorrador puede querer recuperar su dinero dentro de un año, mientras que el acreditado puede desear devolverlo en diez años. Hoy por hoy, la labor de los intermediarios financieros sigue teniendo alguna utilidad social, para lo que, además de captar recursos y retribuirlos, tienen que incurrir en una serie de costes de mantenimiento de redes y de contratación de empleados, a los que hay que añadir los derivados de las insolvencias crediticias. El tipo de interés a cobrar por la concesión de un crédito será menor cuanto menor sea el coste de la financiación, menores los gastos de explotación y más bajo el ries-

go de insolvencia de los préstamos, entre otros factores. Un intermediario financiero que no pueda cubrir adecuadamente los costes de su actividad crediticia se verá abocado a la desaparición.

El tipo de interés es un elemento primordial de todo contrato de préstamo y es lógico que la regulación pública ampare la mayor transparencia posible, incluso en un país como España, dotado de uno de los sistemas de fe pública más eficaces del mundo. Gracias a éste, lo pactado en un contrato suscrito ante notario ha sido sinónimo de seguridad jurídica para las partes. La extensión de la educación financiera entre la ciudadanía es sin duda un valioso complemento de las normas de protección de los usuarios de los servicios financieros y de la intervención de fedatarios públicos.

En toda operación de crédito es fundamental discernir si el tipo de interés es fijo o variable y, en este último caso, identificar el índice de referencia, los plazos de revisión y el diferencial aplicable; asimismo, si existe algún límite al recorrido del tipo de interés. Lo verdaderamente relevante es el tipo final resultante. Puede darse, sin embargo, la paradoja de

que un préstamo con un diferencial de 4 puntos porcentuales sobre el índice de referencia (con un 'suelo' implícito superior, por tanto, a dicha cifra) sea considerado perfectamente válido, mientras que otro con un diferencial de 1 punto, sujeto a un tipo mínimo del 3% (con un 'suelo' explícito), no. La aplicación de un límite inferior debe, pues, contraponerse con la magnitud del diferencial estipulado, que posibilita la cobertura de los referidos costes sin emplear un tope. A mediados de agosto, una de las más conocidas páginas de internet de información econó-

mico-financiera en España recogía como mejor hipoteca a interés variable la de una entidad bancaria que ofrecía un tipo igual al Euribor más 2,55 puntos porcentuales, lo que llevaría a una tasa inicial superior al 3%.

Otra cuestión importante concierne al rendimiento efectivo del ahorro y al coste efectivo del endeudamiento. Con un tipo de interés nominal del 3% anual y una tasa de inflación del 2% anual, un ahorrador obtiene una retribución real del 1%, que, después de hacer frente al IRPF, se ve reducida al 0,4%. Por lo que respecta a los préstamos hipotecarios de particulares, una vez que han desaparecido las ayudas fiscales a la vivienda, un tipo de interés del 3% implicaría un coste real del 1%; para una empresa que esté sujeta al tipo de gravamen general del impuesto sobre sociedades, del 0,1%.

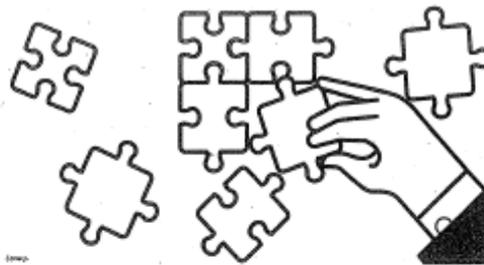
Sostenía santo Tomás de Aquino, en su tesis contraria al interés, que el dinero podía equipararse al vino, que, a diferencia de una casa, carece de un uso que pueda separarse de su sustancia. Sin embargo, es posible encontrar un nexo común al dinero, al interés, al vino y a los inmuebles: la conveniencia de aproximarse a todos ellos con las mayores dosis de prudencia y responsabilidad.



# La supervisión única avanzada

Francisco Uría

Expansión, 13 de septiembre de 2013



## La supervisión única avanza



AHORA MISMO

La supervisión bancaria única (SRM, en sus siglas inglesas) comenzó a convertirse en una realidad una vez que, conforme a la promesa, el Parlamento Europeo aprobó finalmente la normativa la semana pasada.

En su momento, tras más de un año de debates, el futuro de los cuales, reduciendo el control descentralizado del BCE por parte del Parlamento Europeo, ha podido ser avanzado en estos días una semana antes, lo cual ha permitido comenzar a trabajar en la puesta en marcha de los elementos fundamentales, el momento de dar el primer paso.

La cuestión del control del BCE no es, en absoluto, una cuestión nueva. Frente al deseo de transparencia y control democrático expresado por el Parlamento, el BCE, como todo supervisor, desea preservar la confiabilidad de la información relativa a los bancos supervisados, sabiendo que, en última instancia, la garantía de la confiabilidad de la información de la calidad de los datos depende de los bancos.

Una vez comenzada la supervisión bancaria única, queda ahora pendiente la configuración definitiva del mecanismo único de resolución (SRM), tras las últimas y variadas propuestas de la Comisión Europea, consideradas por todos los supervisores, y simplemente por el BCE como un mecanismo que garantiza la independencia de la supervisión única. Sin necesidad de que se produzca un cambio de rumbo, se puede decir que el mecanismo de resolución de crisis bancarias se está configurando.

También se avanzará paulatina la tarea para de la única banca, la creación de un mecanismo europeo de garantía de depósitos. Como ocurre con el SRM, se trata de un mecanismo que garantiza la independencia de la supervisión única y garantiza la garantía de depósitos, incluso la creación de un fondo de garantía de depósitos europeo.

**Posibilidad**  
El nuevo mecanismo de supervisión bancaria única que ha podido ser, al que ha podido acordarse, hubiera sido tal vez deseable que su alcance no se hubiera visto limitado a la normativa que el porcentaje de bancos sometidos a la nueva supervisión del BCE hubiera sido solo los obligados estos bancos, pero las cosas han sido como han sido y, probablemente, una aproximación más ambiciosa hubiera puesto en peligro lo que hoy se ha conseguido.

A partir del próximo año, todos los bancos europeos pasa-

rán a estar directamente supervisados por el BCE, en colaboración con los bancos nacionales. Es probable que en colaboración más intensa, especialmente al comienzo, para pasar de la coordinación y cooperación de los supervisores nacionales.

De hecho, la sesión que viene publicada en las próximas semanas es que, en una aproximación más programática, la distribución de tareas entre el BCE y los supervisores nacionales podría recibir hasta una mayor participación de los en el día a día de la supervisión bancaria.

**Contacto**

Los bancos españoles, mayoritariamente sometidos al nuevo supervisor a partir del final del 2014, tendrán su primer contacto con el nuevo supervisor con motivo del proceso de revisión de la calidad de los activos (asset quality review, en inglés) que se desarrollará en el primer semestre del año próximo, y que tendrá continuidad en el año 2015 bajo metodología EBA que se realizó al comienzo del verano 2014. España (legal, probablemente, con los demás bancos, y los bancos españoles deberán entender el gran avance que se ha producido desde junio de 2012 en el proceso de estructuración, armonización y reorganización del sector.

Una, en cambio, afrontar un ejercicio con mayores características, orientado a una transparencia a la que no han estado acostumbrados.

Si la constitución del supervisor en este momento, que el cambio no sea igualmente riguroso en todos los Estados, que no tenga un elemento real equivalente a que las garantías de financiación regulatoria que solo existen en Europa (aunque la mayoría de los Estados no tienen) se piden como condiciones para la supervisión bancaria única en Europa. El modelo debe ser transparente, riguroso, homogéneo, y, en consecuencia, capaz de desplegar todas las dadas que pueden quedar sobre la calidad de los bancos europeos.

En cualquier caso, hoy toca alegrarse, tanto porque la estructura de supervisión única desde junio de 2012 como también porque la supervisión única que se va a poner en marcha, a la luz de la evidencia, muestra y muestra, un elemento para mostrar, y que es el objeto de la actual fragmentación financiera.

Algunos, sí, pero siendo conscientes de que todavía queda mucho por hacer, que construir la nueva estructura de supervisión no es el BCE y que, como de que decimos en otros casos, "el demonio se oculta en los detalles". Eso es, pero, menos.

Nota responsable de Sancho Fernández y coordinador del grupo europeo de KPMG sobre análisis bancario

**Queda mucho por hacer, construir la estructura de supervisión no será tarea fácil**

# Un BCE comprometido con el crecimiento económico

Pedro Marín

Expansión, 9 de julio de 2013

## Opinión

### Un BCE comprometido con el crecimiento



A FONDO

Pedro Marín  
Atrease

La reciente decisión del BCE de comprometerse a mantener *sine die* los tipos de interés equivale a toda una revolución en la política monetaria de la eurozona. No tanto por constituir la primera vez que se formula una conducta con vocación de largo recorrido sino por trasladar una firme indicación a los mercados de mantener este rumbo sin supeñarlo a su mandato básico de atajar de raíz todo esbozo de expectativa inflacionista. Que aparezca hoy en día esta variable sólidamente subyugada no resta un ápice al valor que implica el cambio de línea operado.

Lo realmente novedoso es la vocación del banco emisor de implicarse a fondo en la recuperación de la economía. En suma, de acoger implícitamente el crecimiento como uno de sus objetivos fundamentales. Lanzar un mensaje de prolongada abundancia de liquidez equivale a apostar decididamente por un marco favorable a la actividad. Constituye el palmario reconocimiento de la indispensable necesidad de contribuir a consolidar las tímidas señales de mejora en las expectativas. Aunque no se reconozca expresamente, el BCE ha modificado de facto su mandato.

No podía haber elegido momento más propicio. Los débiles síntomas de un próximo cambio de tendencia se veían amenazados por la elevación de los tipos importada desde el otro lado del Atlántico a raíz del anuncio de la progresiva eliminación de estímulos por la Fed. Se corría el riesgo de frustrar la recuperación antes de que cobrara cuerpo. Los mercados esperaban una reacción del BCE, y Draghi no les ha decepcionado. El compromiso adquirido cobra mayor significación que una mera rebaja en los tipos de corte coyuntural. Sin descartar esta hipótesis de degradarse la coyuntura, el banco emisor ha medido el riesgo de apurar el estrecho margen disponible por esta vía, capaz de restarle efectividad en el manejo de la política monetaria. Acercarse a la barrera del cero absoluto sólo puede alimentar especulaciones recurrentes sobre el momento ineludible de operar futuras elevaciones en las tasas de descuento.

#### Oxígeno a la banca

Su decisión otorga, también, oxígeno a un sistema bancario sometido a una dura prueba por una recesión que se extiende ya a más de un país del núcleo central de la eurozona. Tanto más, en la perspec-

tiva de una supervisión unificada que implicará un previo ejercicio de saneamiento a fondo de balances para limpiar el peso del pasado. El anuncio de una política de dinero barato reducirá sensiblemente los costes del ajuste, reduciendo el riesgo de una traslación a condiciones crediticias más exigentes. El BCE suma así su poderosa fuerza de fuego a los intentos de los líderes europeos por arbitrar estímulos selectivos al crecimiento. En este campo, nada mejor que poner en marcha el aparato de imprimir billetes para asegurar que se logra el objetivo.

Más allá de los efectos puramente mecánicos que ejerce un sostenido horizonte de adecuada liquidez, la decisión del BCE despeja incertidumbres y alienta la confianza de los agentes económicos. Un factor clave para asentar las bases de una recuperación con visos de permanencia. Nada resulta más esencial en estos momentos de quebradiza salida de una recesión en toda regla. Nada contribuye más a traducir el cambio de tendencia que actualmente se vislumbra en niveles sostenidos de consumo, de inversión y actividad. La confianza se erige en ele-

#### El BCE ha modificado de facto su mandato, aunque no se reconozca expresamente

mento indispensable para dinamizar la economía, no existiendo mejor receta que un impulso decidido a través de un "policy-mix" proactivo.

El cambio de rumbo en la política monetaria constituye así el síntoma más esperanzador de un manejo más comprometido de la demanda global. Falta hacia en la eurozona, lastrada por una política fiscal necesariamente neutra. La crisis ha acabado desmontando el artificio de limitar el papel del BCE al de mero vigía de la estabilidad de precios. Si jugó hace un año un rol determinante como baluarte frente al riesgo de implosión del euro, ahora está llamado a desempeñar la crucial tarea de fomentar el crecimiento, asegurando suficiente financiación para facilitar condiciones crediticias favorables. El banco emisor europeo demuestra así su condición de eje indispensable, tal vez único, de la política macroeconómica, al emitir una vigorosa señal de compromiso con el crecimiento que le aleja de la pasividad con que fue concebido. Sólo cabe celebrar un paso al frente tan cargado de significado confiando, por el bien de la eurozona, que no se deje amilanar por quienes propugnan su vuelta al limbo de la neutralidad monetaria.

Economista

# La esperanza de vida no hace milagros

Octavio Granado

El Economista, 24 de julio de 2013

## Opinión

### LA ESPERANZA DE VIDA NO HACE MILAGROS



Octavio Granado

Secretario de Estado de la Seguridad Social (2004-2011)

En junio, el Instituto Nacional de Estadística hizo públicos los datos provisionales, referidos a 2012 (algún día podrá evaluarse cuál es la fortuna de todos estos datos "provisionales", basados en el adelantamiento de las estimaciones correspondientes a los últimos meses del año) del Movimiento Natural de la Población e Indicadores Demográficos Básicos. Los datos recogían una disminución de la esperanza de vida del conjunto de la población, y en términos algo más intensos de los mayores de 65 años, y han sido interpretados como una demostración empírica de que la reducción del gasto social iba a traducirse en una pérdida de indicadores de calidad de vida y de desarrollo social.

La disminución de la accesibilidad a los servicios sanitarios, tanto en términos territoriales (pequeñas localidades del medio rural) o sociales (inmigrantes sin consolidación legal, personas sometidas a privación, pobreza o riesgo de exclusión social) va a traducirse a medio plazo en problemas de igualdad social y de disminución de los indicadores de salud, como ya se ha comprobado en el Este de Europa en el periodo de transición del comunismo al capitalismo, en el que se ha deteriorado mucho la calidad de algunos servicios públicos. Pero en España sería muy sorprendente que en solo un año descubriéramos síntomas globales -no per-

sonales- de este empeoramiento, y por otro lado los mayores de 65 años no son precisamente el grupo social más afectado por la privación y la exclusión. No es pues ésta la interpretación con mayor capacidad explicativa. Aunque la nota de prensa y la documentación aneja insisten en que el empeoramiento de los datos de mortalidad se produce por un incremento de las defunciones en los meses de febrero y marzo, esta causa de la ligera reducción de la esperanza de vida parece plausible, pero a su vez no se aclara suficientemente por qué razones está producida. Para explicar con detalle lo que ha pasado, vean los lectores la siguiente tabla, que facilita los datos de bajas de pensión de jubilación los

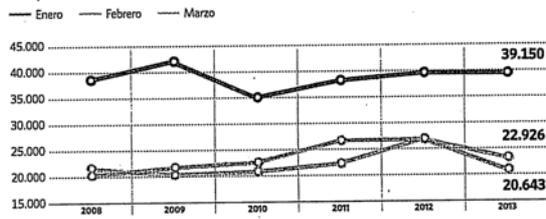
Aplicar criterios diferentes en el reparto de las pensiones provoca situaciones injustas

tres primeros meses de los últimos años. Todas las bajas no se originan en defunciones, ya que las jubilaciones parciales con contrato de relevo causan baja y generan un alta como pensiones ordinarias al llegar a los 65 años en la inmensa mayor parte de los casos, pero la serie no se ve afectada en la definición de su tendencia por datos (los jubilados parciales cuatro años antes) que repartidos entre meses no la desvirtúan. Se ofrecen los datos de jubilación porque en otras pensiones la edad es menos homogénea (viudedad), la baja se produce por otras causas (orfandad, al llegar a la edad límite, incapacidad, al llegar a los 65 años) o son escasamente representativas (favor de familiares). ¿Qué reflejan es-

tos datos? A riesgo de equivocarme, menos que otros, desde luego, creo que indican en los mayores de 65 años el impacto de la epidemia de gripe A, que arrastró a la gripe convencional, fue notablemente inferior al de esta y se produjo esencialmente sobre otros grupos de riesgo. Como consecuencia de la pandemia, en el año 2010 la esperanza de vida (el indicador) de los mayores de 65 años de ambos sexos creció de 20,2 años a 20,6, básicamente lo mismo que ha crecido en periodos que van desde los cuatro a los ocho años en los últimos 25. Y ahora vivimos el rebote de esta situación.

Si se hubiera calculado el factor de sostenibilidad con los datos de 2010, se hubieran reducido las pensiones simplemente un 2 por ciento por efectos de la gripe A, aunque la mortalidad derivada de la gripe convencional simplemente se retrasara dos años o tres. El incremento de la esperanza de vida consecuencia de este fenómeno se atenuaría en los próximos registros, con mayor velocidad si publicamos datos "provisionales" y con mayor lentitud si nos atenemos a los definitivos. Pero en todo caso, la gran ventaja del sistema de reparto, su posibilidad de trabajar compensando unos datos y otros cuando reflejan situaciones sociales contradictorias, se evapora cuando se aplican a situaciones personales criterios en periodos tan reducidos de tiempo. ¿Por qué razón a dos cotizantes que han realizado el mismo esfuerzo contributivo, vamos a darles tan diferente trato si uno se jubila en 2011 y otro en 2010? Porque además, y ésta es la paradoja, las limitaciones del indicador llevadas a estos extremos no garantizan que un grupo tenga mayor esperanza de vida que otro.

Bajas de pensiones de jubilación



Fuente: Seguridad Social y O.G.

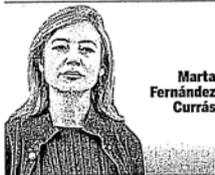
elEconomista

# Consolidación fiscal, escenario para bajar impuestos

Marta Fernández Currás

Expansión, 10 de septiembre de 2013

## Consolidación fiscal, escenario para bajar impuestos



Marta Fernández Currás

Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos

La autora defiende que "la austeridad, cuando es acompañada de reformas estructurales, además de garantizar la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas, abre un escenario de futuras bajadas de impuestos".

La tarea esencial de esta legislatura es la recuperación de la economía española, la salida de la crisis y, como consecuencia de ello, la creación de empleo. Y para eso, uno de los pilares más sólidos de la política económica que está llevando a cabo el Ejecutivo es la consolidación fiscal, articulada en cuatro ejes fundamentales: mejora del marco institucional presupuestario -Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, Ley de Transparencia-; medidas de ajuste de ingresos y gastos en todos los niveles de la Administración Pública -reflejadas en los presupuestos de 2012 y 2013-, lucha contra el fraude fiscal y laboral, y reformas del sector público, entre las que destacan reformas en la Función Pública, sistema educativo, sistema de pensiones, políticas de empleo, sistema de dependencia, sanidad pública, reducción de la morosidad de las Administraciones Públicas y Plan CORA.

La consolidación fiscal resulta esencial no sólo para garantizar la sostenibilidad financiera de nuestro sector públi-

### El Gobierno ha tenido que corregir en un tiempo récord decisiones largamente demoradas

co, sino también para mejorar las condiciones de financiación de la economía española. Fruto de esta política en 2012 -en sólo un año- el déficit público se redujo en casi 22.000 millones de euros (2 puntos del PIB). Esta cifra no refleja, sin embargo, el verdadero esfuerzo realizado en ese primer año de legislatura, puesto que el Gobierno ha tenido que hacer frente a una coyuntura todavía recesiva, traducida en una caída adicional de la recaudación por la menor actividad económica y a la falta de confianza en la economía española, reflejada en la escalada de la prima de riesgo. Y a pesar de esto, manteniendo el firme compromiso con las pensiones y la protección ante las situaciones de desempleo. Descontando el impacto alcista sobre el déficit público de los factores citados, el ajuste fiscal efectivo alcanzó en el conjunto de las Administraciones Públicas españolas casi 49.000 millones de euros, de los cuales un tercio se atribuye a las medidas tributarias adoptadas y dos tercios a la reducción del gasto público.

A medio plazo el objetivo presupuestario, en coherencia con el criterio de la Comisión Europea, es situar el déficit público por debajo del 3% en 2016. Esto supondrá una reducción adicional del

déficit de 40.000 millones de euros respecto a 2012. El calendario, aunque exigente, es asumible y está condicionado por el intenso ajuste realizado en 2012 y 2013, por la existencia de factores que afectan a la estructura de las cuentas públicas y por la todavía débil coyuntura económica.

Creo sinceramente que no siempre se ha entendido la dureza del ajuste realizado hasta el momento. El Gobierno ha tenido que corregir, en un tiempo récord, decisiones largamente demoradas que, junto a los devastadores efectos de la crisis, erosionaron nuestra economía hasta provocar desequilibrios macroeconómicos muy graves que estuvieron a punto de comprometer nuestra solvencia como país.

El déficit de tarifa, el saneamiento del sistema financiero español, la reforma laboral, el elevado nivel de endeudamiento y el déficit comercial, son hoy problemas encarilados. Conseguir resolver estos problemas, para evitar que esta situación económica se vuelva a repetir, acometer reformas estructurales que debieron ser abordadas en épocas de bonanza, conciliarlas a su vez con la adversidad de esta recesión, sin que por ello se viera afectado el Estado del Bienestar, preservando al tiempo que la equidad intergeneracional, es, sin duda, el reto más difícil que se puede plantear en política económica. Este Gobierno lo ha hecho. Y el país en su conjunto ha respondiendo con valentía. Por eso, los primeros frutos ya los tenemos ahí.

Si bien es cierto que el nivel de gasto público en España no es especialmente alto en términos comparados (a finales de 2012 se situaba en el 43,4% del PIB, frente al 49,9% del PIB de media en la eurozona), una elevada proporción del gasto, aproximadamente dos tercios, es de naturaleza social (pensiones y demás prestaciones de Seguridad Social, prestaciones al desempleo, sanidad y educación). Cabe reiterar que preservarlo era la elección del Gobierno, lo que implica que el ajuste recae sobre todo lo demás. Especialmente importante es el gasto destinado a pensiones, que supone un tercio de los Presupuestos Generales del Estado. Aunque no existe un problema inmediato de financiación dado el colchón del Fondo de Reserva (a finales de 2012 la cuantía del Fondo alcanzaba los 63.000 millones de euros, el 5,9% del PIB), la dinámica de este gasto es alcista y su evolución a medio plazo está condicionada por la evolución demográfica y las perspectivas de crecimiento económico. Por ello, resulta esencial introducir reformas que garanticen la financiación sostenible del sistema social a largo plazo y con ello el derecho a la protección social de todos los ciudadanos. Junto a las medidas ya adoptadas en los ámbitos de sanidad, educación y protección al desempleo, el Gobierno ha impulsado recientemente la reforma del sistema de pensiones, cuyo eje clave es la regulación del factor de sostenibilidad, que será debatida y aprobada con los interlo-

cutores sociales en el marco del Pacto de Toledo.

Sin duda, un factor que condiciona el proceso de la consolidación fiscal es el nivel de actividad económica. A pesar de las medidas tributarias adoptadas por el Gobierno, los ingresos públicos siguen estando en niveles inferiores a los años previos a la crisis económica (actualmente se encuentran 50.000 millones por debajo de los máximos alcanzados en 2007), y también por debajo de la media de la UE.

En tanto se consolidan las perspectivas de recuperación económica y los efectos de las reformas emprendidas, el logro de la consolidación en los años inmediatos exige redoblar el esfuerzo a través de dos vías: reformas dirigidas a conseguir una mayor eficiencia del gasto público, manteniendo la cohesión social y la calidad de los servicios públicos, y ampliación de las bases del sistema tributario, especialmente a través del refuerzo de la lucha contra el fraude fiscal. El Plan CORA aprobado por el Gobierno antes del verano establece las directrices de esta estrategia, basada en la re-

ducción de organismos y empresas, adecuación de plantillas a las necesidades reales de los servicios públicos (lo que significa que se seguirá manteniendo una reposición de efectivos limitada a los servicios esenciales, como los encargados de la lucha contra el fraude fiscal), eliminación de duplicidades entre los distintos niveles de la Administración Pública, modernización tecnológica de los servicios públicos y la revisión permanente de los programas presupuestarios basada en criterios de coste-eficiencia y justificación de la necesidad de su prestación.

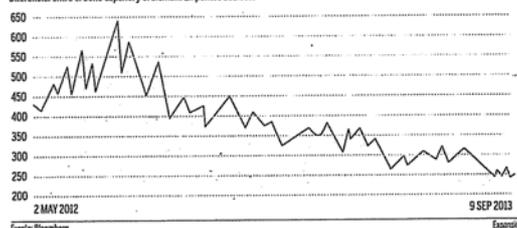
Otro fundamento clave de la consolidación fiscal es la mejora de las condiciones de financiación de la economía. La austeridad cuando va acompañada de reformas estructurales, además de garantizar la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas, abre un escenario de futuras bajadas de impuestos. De esta forma, la consolidación fiscal contribuye a incrementar el potencial de crecimiento y a reforzar la solvencia de la economía a medio plazo. En este sen-

tido, la credibilidad de la política fiscal junto con la continua mejoría del saldo exterior (la balanza de pagos registró en el primer semestre de 2013 una capacidad de financiación, por primera vez desde 1997), han contribuido a rebajar drásticamente la prima de riesgo de la economía española. Desde los valores máximos alcanzados en el verano de 2012 (más de 600 puntos básicos), el diferencial se ha reducido a 270 puntos a finales de agosto de 2013. Esta sustancial mejoría no solamente se está traduciendo en una menor carga financiera de la deuda pública (cada 100 puntos básicos supone un ahorro aproximado de 2 mil millones de euros de intereses en las emisiones anuales del Estado), sino también en mejores condiciones de financiación para los agentes privados.

El Gobierno presentará a finales de septiembre el Proyecto de Presupuestos del Estado para 2014. Los elementos principales ya quedaron definidos en el techo de gasto aprobado en junio compatible con un objetivo de déficit del 3,7% del PIB para el Estado, desde el 3,8% previsto para 2013, lo que supone

### LA TENSION SE REDUCE

Diferencial entre el bono español y el alemán. En puntos básicos.



Fuente: Bloomberg

Expansión

ducción de organismos y empresas, adecuación de plantillas a las necesidades reales de los servicios públicos (lo que significa que se seguirá manteniendo una reposición de efectivos limitada a los servicios esenciales, como los encargados de la lucha contra el fraude fiscal), eliminación de duplicidades entre los distintos niveles de la Administración Pública, modernización tecnológica de los servicios públicos y la revisión permanente de los programas presupuestarios basada en criterios de coste-eficiencia y justificación de la necesidad de su prestación.

Otro fundamento clave de la consolidación fiscal es la mejora de las condiciones de financiación de la economía. La austeridad cuando va acompañada de reformas estructurales, además de garantizar la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas, abre un escenario de futuras bajadas de impuestos. De esta forma, la consolidación fiscal contribuye a incrementar el potencial de crecimiento y a reforzar la solvencia de la economía a medio plazo. En este sen-

to, la credibilidad de la política fiscal junto con la continua mejoría del saldo exterior (la balanza de pagos registró en el primer semestre de 2013 una capacidad de financiación, por primera vez desde 1997), han contribuido a rebajar drásticamente la prima de riesgo de la economía española. Desde los valores máximos alcanzados en el verano de 2012 (más de 600 puntos básicos), el diferencial se ha reducido a 270 puntos a finales de agosto de 2013. Esta sustancial mejoría no solamente se está traduciendo en una menor carga financiera de la deuda pública (cada 100 puntos básicos supone un ahorro aproximado de 2 mil millones de euros de intereses en las emisiones anuales del Estado), sino también en mejores condiciones de financiación para los agentes privados.

El Gobierno presentará a finales de septiembre el Proyecto de Presupuestos del Estado para 2014. Los elementos principales ya quedaron definidos en el techo de gasto aprobado en junio compatible con un objetivo de déficit del 3,7% del PIB para el Estado, desde el 3,8% previsto para 2013, lo que supone

# Fiscalidad de retribuciones a socios y administradores

Valentí Pitch

Expansión, 10 de julio de 2013

## Fiscalidad de retribuciones a socios y administradores



VISIÓN PERSONAL

Valentí Pitch  
Rosell

Conociendo la implicación y entrega de los profesionales dedicados a la asesoría fiscal con sus clientes, y siendo conscientes de la delicada situación de nuestras empresas y lo difícil que debe ser gestionar la vorágine legislativa en la que estamos inmersos, sorprende que estos profesionales entregados estén dándole vueltas a una problemática concreta como es la calificación de las retribuciones que perciben los socios por los servicios que prestan a sus sociedades y la deducibilidad de las retribuciones de los administradores y de los administradores-gerentes. Además, en relación con estos asuntos se van entremezclando otros relacionados, tales como la valoración de esas operaciones –son vinculadas–, la exención en el Impuesto sobre el Patrimonio del valor de las participaciones en empresas familiares –uno de los requisitos que se exige es que un miembro del grupo familiar obtenga la mayor parte de sus rentas por dirigir la empresa–, la reducción del valor de las participaciones en Sucesiones y Donaciones o el porcentaje de retención de las retribuciones a administradores –nada menos que el 42%–.

Todo esto, aderezado por la construcción jurisprudencial y doctrinal de conceptos fiscales, mercantiles y laborales que se relacionan, componen un endiablado rompecabezas. Y, sin embargo, por ningún sitio se aciertan a ver bolsas de fraude que puedan mermar las castigadas arcas públicas.

Durante bastantes años estos temas no fueron conflictivos: generalmente no se cuestionaba la deducibilidad de lo percibido por los administradores, cualquiera que fueran las disposiciones estatutarias al respecto mientras se hubieran satisfecho efectivamente; y la doctrina administrativa permitía que el socio calificara lo percibido de la sociedad por sus servicios como trabajo, independientemente del régimen de la Seguridad Social en el que se le hubiera encuadrado.

### Teoría del vínculo

El problema parece que deriva, en cuanto a la deducibilidad de las retribuciones de miembros de consejos de administración, de unas sentencias del Tribunal Supremo, de 13 de noviembre de 2008 que, además, vuelven a recordarnos la llamada “teoría del vínculo”. En las mismas se niega no sólo la deducción de dichas re-

tribuciones por no estar perfectamente determinadas en los estatutos sociales, sino que también se rechaza la de algunos de dichos administradores que percibían por contratos de alta dirección.

En el caso de la calificación de las retribuciones de socios por servicios, el lio se desencadena por unas, desde nuestro punto de vista, desafortunadas actuaciones de comprobación; primero recalificando dichas rentas de actividades económicas a trabajo y, en otros casos, haciendo lo contrario.

Desde organizaciones como la nuestra reaccionamos rápidamente al ver la tormenta que se avecinaba pero, aún reconociendo los esfuerzos de la Dirección General de Tributos –informe y consultas incluidos– y de la AEAT –con su famosa Nota 1/12–, el problema ya no se pudo parar.

El hecho es que nos encontramos con un complicado puzzle que ha provocado la inseguridad de empresas y contribuyentes, la sorpresa e indignación de los profesionales y la pérdida de tiempo de unos y otros intentando entender el problema y solucionarlo. Todo ello en unos mo-

### Es obligación de nuestras autoridades intentar no distraer ni generar más inquietud

mentos en que nuestros esfuerzos deberían volcarse en solventar cuestiones como la supervivencia de las empresas o el mantenimiento del empleo.

En consecuencia, y reconociendo las dificultades de estas controvertidas cuestiones, creemos que ya es hora de que se den soluciones prácticas a futuro, se cierre el pasado, puesto que no existe fraude conocido, y podamos volver la vista a lo que de verdad interesa.

A este respecto, y aunque la argumentación excede con mucho las dimensiones de este artículo, tal como hemos propuesto a la Comisión creada al efecto, con una rebaja sustancial en el porcentaje de retención al que se someten las retribuciones de los administradores de pequeñas y medianas empresas, y con la emisión de alguna interpretación aclaratoria, se podrían solucionar buena parte de las disfunciones que se están produciendo.

En todo caso es obligación de nuestras autoridades intentar no distraer ni generar más inquietud, con nimiedades, de la que desgraciadamente tiene la gente que toma decisiones.

Presidente del Consejo General de Colegios de Economistas

# Hacia la necesaria reforma integral del sistema fiscal

Juan José Rubio

Expansión, 10 de septiembre de 2013

## Hacia la necesaria reforma integral del Sistema Fiscal



Juan José Rubio Guerrero

Catedrático de Hacienda Pública. Exdirector del Instituto de Estudios Fiscales

Este otoño van a confluír, al menos, dos hechos relevantes en el rediseño y articulación de nuestro sistema fiscal. Por un lado, el debate sobre los Presupuestos Generales del Estado para 2014 que deberá preparar el camino a la reforma fiscal y por otro, los trabajos de la Comisión Oficial creada para la revisión integral del Sistema Fiscal español. Una de las razones que exige la revisión completa de nuestro sistema tributario es su incapacidad de aportar los ingresos necesarios para el sostenimiento de los gastos públicos. Sin duda, un gasto público equivalente al 47% del nuestro PIB es un peso excesivo para una economía convaleciente. Concretar en una cifra macroeconómica cuál debe ser el equilibrio más adecuado entre actividad pública y privada es una simplificación. Pero desde la perspectiva ideológica de quienes defendemos la libertad individual y la economía de mercado resulta necesario dejar claro que la asignación pública de recursos debe estar contenida dentro de unos límites que hagan posible la libre expresión del dinamismo social y el pleno respecto al desarrollo indivi-

### Es importante revisar el sistema de módulos, que es injusto, arcaico y es el primer paso para el fraude fiscal

dual. Las economías con presupuestos equilibrados, impuestos reducidos, gasto público bien administrado y regidas por el principio de la mínima intervención son más respetuosas con las libertades individuales y generan más crecimiento y bienestar social.

La evolución de los sistemas fiscales modernos y de nuestros socios europeos ha llevado a alterar la jerarquía de los principios impositivos dando una clara prevalencia al principio de eficiencia económica. La evidencia empírica ha puesto de manifiesto las limitaciones que la imposición sobre la renta personal y el patrimonio tiene para soportar el peso de los objetivos de redistribución, unas limitaciones que, por otro lado, conviven con la enorme potencia y eficacia demostrada por los mecanismos contruidos a través de la asignación del gasto público. Es decir, recaudamos con eficiencia y gastamos con equidad social.

Cuando se plantean nuevas subidas de impuestos, el Gobierno justifica su decisión en la existencia de una baja presión fiscal. Sin embargo, los contribuyentes españoles soportan una pesa-

El autor apuesta por un sistema dual como modelo impositivo para las rentas del trabajo, combinado con un tratamiento adecuado de las rentas del capital y alineado con que la tributación empresarial sea "la más adecuada".

da carga fiscal. Resulta muy importante diferenciar entre carga fiscal individual y presión fiscal global. La estructura de nuestro sistema fiscal es progresiva por lo que, en fases de crecimiento, se suele producir un incremento de la presión fiscal global con una reducción o mantenimiento de la carga fiscal individual. Es decir, se obtiene más recaudación reduciendo los impuestos individuales. Por el contrario, situación actual, en fases de depresión, se reduce la presión fiscal global mientras que se incrementa la carga fiscal individual. Es decir, se reduce la recaudación aumentando los impuestos individuales. Por lo tanto, es el crecimiento económico el que nos permitirá incrementar la recaudación sin hacer recaer sobre los contribuyentes mayores impuestos que condicionan y penalizan la actividad económica y la salida de la crisis.

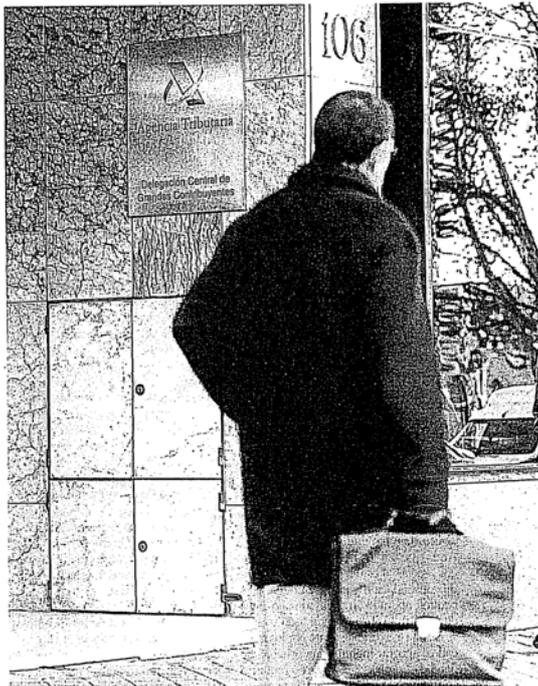
### Impuesto de la Renta

Respecto a los aspectos que deben reformarse en el impuesto de la Renta, conviene señalar que la renta media española está gravada a niveles similares a Suecia o Dinamarca a pesar de que estos países nos superan ampliamente en niveles de renta per cápita. Un impuesto sobre la renta con siete tramos que van del 13% al 56%, más las deducciones estatales y autonómicas, hacen que el impuesto no sea ni eficiente, ni equitativo y sencillo.

Probablemente, un sistema dual como modelo impositivo para las rentas del trabajo, con tres tramos impositivos, combinado con un tratamiento adecuado de las rentas del capital y alineado con la tributación empresarial sea el más adecuado en estos momentos para nuestro país. Es importante revisar el sistema de módulos, que es injusto, arcaico y constituye el primer paso para el fraude fiscal. Asimismo, conviene revisar los mínimos exentos personales y familiares e internalizar los efectos de la inflación que es el impuesto más injusto. Siendo partidario de un tipo único de gravamen sobre las rentas del capital en torno al 25%, no lo soy en cuanto a la exención de plusvalías a corto, medio y largo plazo ya que los efectos de promediación y periodificación de rentas quedan resueltos por ese tipo reducido.

La política tributaria en el Impuesto de Sociedades española está bien enfocada. Se han adoptado tanto medidas generales como selectivas que pretenden básicamente moderar o suprimir tratamientos fiscales favorables con el fin de aumentar el tipo efectivo de gravamen extendiendo las bases imponibles y sin modificar los tipos nominales de tributación.

Considero que las políticas de ampliación de bases imponibles, reducción de distorsiones en la financiación empresarial, unido a una reducción temporal de tipos impositivos nominales en función del acercamiento a los



Sede de la Agencia Tributaria, en Madrid.

objetivos de déficit programados, son las más adecuadas en el contexto actual de salida de la crisis. Este camino permitiría elevar el tipo efectivo de gravamen de las grandes sociedades y reducir el de las pymes ya que éstas utilizan, hoy en día, poco los incentivos fiscales que permiten la minoración de los tipos efectivos, haciendo innecesaria la existencia de un régimen especial para pymes.

### Impuestos indirectos

En relación a los impuestos indirectos, partiendo de la base de que habría que estudiar con mucho cuidado cualquier elevación de impuestos, el tax mix español debe ser objeto de una profunda reestructuración. Es decir, la reducción del peso de aquellos impuestos que resultan más lesivos para el crecimiento como el IRPF o las cotizaciones sociales. A cambio puede incrementarse la carga de los impuestos indirectos a los que la evidencia empírica señala como menos lesivos para el crecimiento económico. La efectividad recaudatoria del IVA está muy mermada por el efecto de exenciones, tipos reducidos, exis-

### Es necesario dotar de mayores recursos humanos y materiales a la Agencia Tributaria

tencia de regímenes especiales y fraude fiscal. Por su parte, hay cierto recorrido en los impuestos especiales a través de la indicación de los tipos específicos de algunos impuestos su objeto de mantener en el tiempo su carga fiscal real.

Por último, el fraude fiscal es un problema de primera magnitud cuyo coste recaudatorio podría estimarse en unos 30.000 millones. Cualquier rebaja de impuestos contribuye a minorar la tendencia al fraude fiscal al encarecer relativamente la opción del fraude frente al pago efectivo. Sería necesario, además, dotar de mayores recursos humanos y materiales a la Agencia Tributaria y desviar recursos de Inspección desde los contribuyentes controlados por medios electrónicos hacia el afloramiento de bolsas de defraudadores que, en este momento, no están controlados por la Hacienda Pública.

# ¿Por qué existen las empresas?

José Manuel Domínguez

Diario Sur, 24 de septiembre de 2013

LA TRIBUNA

## ¿Por qué existen las empresas?

JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ  
CATEDRÁTICO DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

El crecimiento de la productividad permitió al capitalismo sobrevivir a lo largo de la anterior centuria. No sabemos qué sistema nos deparará el futuro



**T**al vez alguien pueda considerar esta pregunta irrelevante o superflua. En el modelo de economía en el que se basa nuestra sociedad estamos acostumbrados a la presencia de las empresas y damos por hecho su existencia, sin plantearnos interrogantes de corte filosófico. Tampoco los padres de la economía mostraron especial inquietud por indagar las causas explicativas de la constitución de las empresas ni se preocuparon de su funcionamiento efectivo. A menudo los árboles impiden ver el bosque; en ocasiones, la visión del bosque en su conjunto hace perder de vista que éste no puede existir sin cada uno de los árboles que lo integran.

Tuvo que transcurrir más de siglo y medio hasta que un joven economista británico, en los años treinta del siglo XX, aportara una respuesta a la pregunta que da título a este artículo, e hicieron falta bastantes años más para que su tesis lograra ser apreciada por la comunidad científica. Ese economista, ya en 1964, publicó su otra gran aportación, relativa a la forma de resolver las consecuencias sociales negativas derivadas de acciones individuales. Ambas servirían para que en 1991, ya con 80 años de edad, Ronald Coase fuese merecedor del Premio Nobel de Economía. A la edad de 102 años, y después de haber publicado un libro con sólo uno menos, a primeros de septiembre dijo adiós este economista tan precoz en sus investigaciones como tardío en su reconocimiento académico, pero no menos influyente en la adopción de políticas públicas.

Hace más de veinte años recibí el encargo urgente de escribir un artículo para un diario andaluz sobre Coase con motivo de la concesión del galardón de la academia sueca. Hoy, al glosar su figura sigue siendo necesario destacar sus dos principales contribuciones, consideradas dos pilares básicos del conocimiento económico, aunque recientemente sus propios discípulos hayan incorporado algunos argumentos adicionales.

La existencia de costes de transacción es, según Coase, la razón fundamental que explica la creación de organizaciones empresariales. Participar en la actividad económica implica tener que formalizar un amplio conjunto de relaciones y acuerdos contractuales entre los distintos intervinientes. Piénsese en las enormes dificultades que surgirían a cada trabajador (o trabajadora) si tuviera que prever un marco de relaciones formales con los demás trabajadores, con los suministradores de productos y servicios, con los propietarios de locales, con los distribuidores, etc. El hecho de que la empresa se encargue de contratar a su plantilla y de establecer los vínculos con las partes necesarias para el proceso de producción y distribución simplifica bastante las cosas y permite organizar las tareas de una manera más eficaz.

¿No resulta, así, un tanto paradójico que en una economía de mercado las principales decisiones pri-

vadas se adopten dentro de organizaciones que se rigen por los principios de centralización, planificación y jerarquía? Hace varios años, desde las páginas de 'The Economist' (16 diciembre de 2010), el conocido anónimo articulista de la columna 'Schumpeter' nos hacía reflexionar al respecto de una manera un tanto abrupta: «Hoy la mayoría de la población vive en una economía de mercado, y la planificación central es recordada como el mayor desastre económico del siglo veinte. Sin embargo, la mayor parte de la gente pasa su vida laboral en burocracias planificadas centralmente llamadas empresas». Somos individuos libres pero interdependientes; en aras de minimizar los referidos costes de transacción nos vemos impedidos a renunciar a nuestra libertad de actuación y a someternos a esquemas de decisión jerárquica cuando nos adentramos en el mundo laboral. Queda abierta, no obstante, obviamente, la opción de erigirse en empresario individual. De hecho, algo más de la mitad de las empresas españolas corresponden a autónomos.

A medida que una empresa se hace más grande y asume internamente más tareas disminuye la necesidad de relacionarse con agentes externos, pero no cabe inferir que su dimensión óptima no tenga límite, toda vez que la ampliación del tamaño impone también costes de transacción y rigideces. De ahí la necesidad de buscar un equilibrio adecuado entre la internalización y el recurso al mercado. La perspectiva de los costes de transacción de Coase ha sido utilizada para explicar la aparición de conglomerados empresariales con participaciones en sectores diversos, en países donde el marco institucional no daba suficientes garantías para las contrataciones de bienes, servicios o factores en otros sectores. Dependiendo de cómo funcionen los mercados, vendrá recurrir a ellos o buscar soluciones internas.

Al valorar las contribuciones de Coase, considerado uno de los baluartes ideológicos del auge del mercado en la recta final del pasado siglo, nos encontramos en cierto modo también con otra paradoja: las empresas encuentran su justificación... en un fallo del mercado, ligado a la aparición de los mencionados costes. Seguidores del economista londinense, que pasó más de medio siglo en la Universidad de Chicago, arguyen que las empresas existen no sólo por esas deficiencias del mercado sino también porque son capaces de lograr objetivos inalcanzables sin ellas: organizar la producción, crear conocimiento e innovar.

El crecimiento de la productividad permitió al capitalismo sobrevivir a lo largo de la anterior centuria. No sabemos qué sistema nos deparará el futuro, pero no deja de ser una ironía de la historia que la planificación central, a escala empresarial, haya sido una de las grandes bazas del capitalismo para superar en el terreno económico a otro sistema que hizo de la planificación central, a escala nacional, el eje de su devenir económico.



