

“Claves de una nueva política fiscal y presupuestaria para España”.

©Dr. José A. Martínez.

Sevilla, en mayo de 2012.

Como bien sabemos, la pertenencia a la Unión Monetaria Europea imposibilita la utilización de una política monetaria española, habiendo cedido la soberanía en dicha materia al BCE, lo cual deja a la política fiscal como herramienta esencial del Gobierno para el logro de los objetivos económicos. No obstante, debemos tener en cuenta que, asimismo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la coordinación de las políticas fiscales en el marco europeo, así como la pretensión de no entrar en guerras de competencia fiscal en un entorno globalizado, limitan la capacidad decisiva de nuestra política fiscal.

Las circunstancias económicas del momento actual exigen una estrategia clara de coordinación hacia los objetivos de estabilidad presupuestaria y mantenimiento de la deuda en niveles razonables, que den cumplimiento a nuestras obligaciones con los inversores y con nuestros socios europeos.

Plantear las claves de una nueva política fiscal y presupuestaria en España requiere echar la vista atrás, para analizar cuáles son las estrategias que se han seguido en el pasado y las consecuencias que han generado, centrándonos en las actuaciones exitosas y evitando aquellas que han provocado fracasos.

En el momento actual, Europa y otras regiones del mundo continúan inmersos en una crisis sin precedentes. Desde el año 2007, en que estallase la que fue denominada como “crisis de las Hipotecas Subprime” en el mercado de bonos hipotecarios estadounidense y que, con una rapidez insólita, se extendió a lo largo y ancho del planeta, Europa ha pasado por diferentes etapas, en las que ha padecido una contracción importante del producto, un aumento de las cifras de desempleo y un empeoramiento generalizado de algunas variables macroeconómicas. Aunque no voy a detenerme en detallar los orígenes de dicha crisis, lo cual daría lugar a una conferencia diferente, sí que me parece interesante resaltar qué razones pudieron contribuir a que se produjese la crisis y por qué se transmitió de una manera tan virulenta. Además de aquellas que todos habremos escuchado alguna vez y que centran los motivos en el dudoso negocio de las hipotecas de alto riesgo y al tremendo descenso y posterior subida de los tipos de interés, existe otro desencadenante que en mi opinión fue trascendental. Desde 1933 en que bajo el mandato de Roosevelt se aprobase la denominada **Ley Glass Steagall**, en honor a sus impulsores¹, en Estados Unidos el sector bancario se encontraba separado en dos grandes bloques: la “Banca de Inversión”, cuyo negocio se centraba en los mercados, tanto de renta fija como variable y la “Banca Comercial”, que se ceñía mayoritariamente a la intermediación

¹ El Senador Carter Glass y el Congresista Henry B. Steagall

financiera a través de depósitos y préstamos a clientes. Esta separación conllevaba una mayor regulación, pero también una limitación en el tamaño de los bancos, lo que provocaba el descontento de algunos de ellos y la consecuente presión sobre la administración estadounidense, presión que finalmente en el año 1999 y bajo el mandato de Bill Clinton llevó a la aprobación de la “Ley de Modernización de los servicios Financieros”. Esta nueva situación bancaria y, como comentaba anteriormente, la laxa política monetaria de la Fed, con la consiguiente disminución sin precedente de los tipos ante el temor a una inminente recesión a principios de este siglo, contribuyeron a generar una burbuja especulativa en el sector inmobiliario, retroalimentada a través de nuevos activos procedentes de la cada vez más compleja ingeniería financiera. Las agencias de rating (que curiosamente hoy en día muestran su cara más estricta), no solo pasaron por alto el riesgo que entrañaban, sino que además calificaron dichos títulos con la nota de la entidad de referencia, asignando por tanto con “triple A” a los derivados que los incluían. Además esta situación propiciaba el rápido desarrollo de lo que hoy se conoce como “Sistema bancario en la sombra”, que al margen de la banca tradicional proporcionaban liquidez y alta rentabilidad a muy corto plazo y sin ningún tipo de regulación. La banca paralela sustituía progresivamente a la tradicional y a través de diversas instituciones, tipo hedge funds, conduits, SIVs, etc., permitían que los bancos y otras entidades aumentaran su apalancamiento, endeudándose a corto plazo y obteniendo unos tipos muy ventajosos, haciendo que además de este modo desaparecieran de sus balances algunos de sus activos y eludiendo cualquier forma de control. El problema es que su falta de regulación facilitaba que el capital mantenido por estas instituciones fuera en realidad independiente del papel comercial emitido y que, por lo tanto, tuviese respaldo. Seguirían años de grandes apalancamientos, expansión crediticia y aumento de la liquidez, del consumo y de la inversión, que poco después chocarían contra la maldición de todas las crisis que una vez más volvió a cumplirse.

Comentario [VAC1]: Roubini llama a este proceso “proceso de alquimia” al transformar el plomo en oro.

Sin embargo, podríamos preguntarnos por qué la crisis se trasladó de manera tan brutal a la llamada “economía real” del viejo continente, por qué su profundidad ha llegado en algunos países europeos a ser incluso superior que en EEUU, casi letal para sus economías, y sobre todo por qué su recuperación parece mucho más tormentosa y complicada de lo que lo está siendo en lo que podríamos denominar “zona cero” de la debacle financiera. De nuevo corremos el riesgo de extendernos demasiado si queremos concretar todas las respuestas a estos interrogantes, aunque someramente podemos mencionar las siguientes: “las políticas expansivas del periodo anterior” (algo más escalonadas y menos agresivas que en EEUU) que contribuyeron al apalancamiento de las estructuras productivas de muchos países, desarrollando sus propios derivados, que junto a la desregulación existente derivaron en un sistema financiero en la sombra; la “vulnerabilidad” de algunos bancos europeos y los “desequilibrios de la balanza de pagos”, provocados tanto por elevados déficit por cuenta corriente de algunos países, como por los importantes superávits comerciales de economías como la asiática o, en el caso europeo, la alemana que en cierto modo también contribuyeron a este desequilibrio fundamental. Esta situación de hecho contribuiría a razonar, aunque solo en parte, como países con posiciones deficitarias de su balanza de pagos, a pesar de presentar

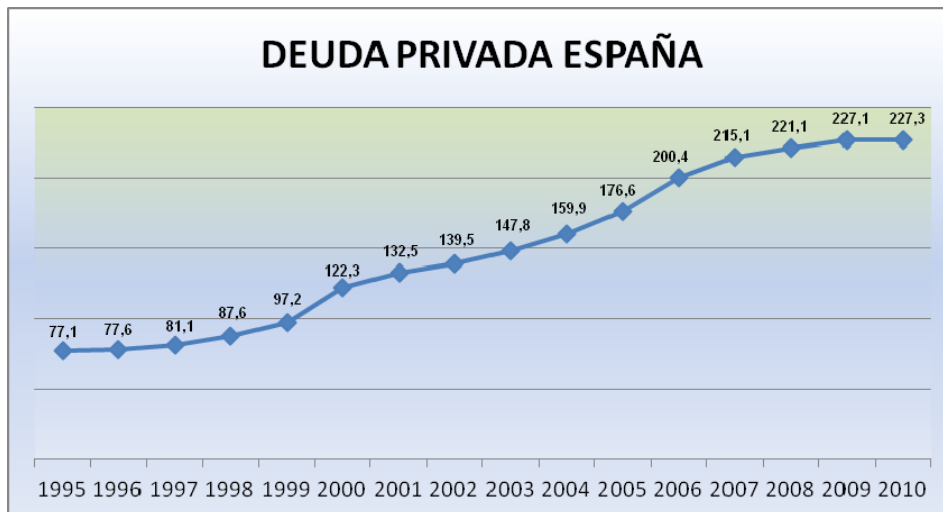
Comentario [VAC2]: Esta explicación se fundamenta en que la entrada de capital frecuentemente se realiza mediante la compra de bonos y activos de los países deficitarios, lo que conlleva una revalorización de los mismos y un descenso importante de los tipos de interés no referenciados (tipos a largo) que, como explicaremos a continuación, contribuyen a inflar las burbujas en otros valores, como por ejemplo el sector inmobiliario y que desnaturalizan las medidas de política monetaria..

niveles previos a la crisis, de deuda y déficit públicos relativos a su PIB, inferiores al de Alemania, han tenido problemas de consolidación fiscal, que no se han presentado por ejemplo en dicha nación. Por otro lado, no deberíamos olvidarnos de los problemas derivados del alto nivel de endeudamiento, principalmente a tipo variable, que familias y empresas habían adquirido y que en concreto en el caso español excedía del 200% del PIB, como podemos comprobar en el gráfico y cuadro siguientes:

DEUDA DEL SECTOR PRIVADO EN PORCENTAJE DEL PIB UE27 1995-2010

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bélgica	117.4	122.1	133.2	141.9	153.1	168.5	179.4	180.4	193.9	188.3	185.1	193.3	203.4	217.5	228.8	232.8
Bulgaria	:	:	:	:	:	36.4	47.6	47.6	58.4	74.0	91.1	100.0	131.8	154.5	174.7	169.2
Republica Checa	72.8	72.7	81.1	69.9	68.8	65.5	59.5	61.4	55.8	56.6	57.2	61.4	65.5	73.0	76.0	77.2
Dinamarca	144.0	147.3	152.7	152.8	157.2	163.7	176.8	175.9	177.9	185.9	202.0	215.0	224.1	237.4	250.5	244.2
Alemania	113.0	117.8	120.4	124.2	127.7	131.5	133.1	136.0	135.6	131.2	128.4	124.4	122.4	123.7	130.6	128.1
Estonia	35.7	40.7	53.7	60.7	63.6	67.4	78.8	87.0	99.2	113.8	122.8	150.1	158.9	167.5	190.6	176.1
Irlanda	:	:	:	:	:	:	149.4	160.1	153.5	170.9	192.3	205.3	215.3	284.0	336.1	341.3
Grecia	37.4	38.2	39.4	43.1	49.4	58.0	65.0	68.2	72.0	78.6	90.2	98.0	107.6	119.3	122.7	124.1
España	77.1	77.6	81.1	87.6	97.2	122.3	132.5	139.5	147.8	159.9	176.6	200.4	215.1	221.1	227.2	227.3
Francia	105.5	104.2	105.0	103.9	110.5	117.2	123.7	124.1	123.7	126.9	131.6	136.8	142.5	149.9	156.8	159.8
Italia	71.5	69.2	68.9	69.6	74.9	79.5	84.0	86.7	90.8	94.5	101.0	107.5	114.9	119.3	125.6	126.4
Chipre	126.4	136.5	145.1	150.9	159.5	164.6	164.2	173.8	169.5	168.2	203.9	199.7	220.6	260.3	266.0	289.2
Letonia	:	:	:	27.2	30.2	39.8	49.5	54.4	61.8	74.5	94.8	122.1	127.5	132.1	147.4	140.9
Lituania	20.9	20.8	23.3	25.4	29.8	30.2	29.4	29.9	35.5	41.9	52.5	64.4	81.5	81.8	88.5	80.8
Hungría	42.4	44.8	46.2	46.3	52.5	67.2	67.3	71.1	84.9	86.4	102.2	110.7	125.7	155.7	169.9	155.1
Países Bajos	145.3	151.0	155.1	165.0	178.7	189.5	191.0	195.0	202.6	204.5	210.5	212.6	210.9	211.0	226.1	223.4
Austria	102.7	104.8	111.1	111.6	117.9	125.0	127.2	126.8	128.9	128.1	132.3	144.4	152.2	156.5	161.4	165.7
Polonia	22.2	25.9	27.4	33.8	37.4	39.7	42.6	49.2	48.0	42.7	44.1	52.2	58.8	72.0	72.0	74.2
Portugal	83.4	88.0	138.0	150.2	161.4	173.0	186.7	191.0	196.3	197.4	205.1	209.4	223.1	240.4	252.0	248.5
Rumanía	:	:	:	39.4	31.3	29.3	30.4	34.4	36.1	36.0	42.0	67.7	106.6	115.0	123.7	77.7
Eslovenia	:	:	:	:	:	:	64.4	66.7	70.6	75.3	85.2	90.9	105.9	117.3	127.4	128.8
Eslovaquia	55.6	57.4	65.7	64.2	60.4	47.1	45.8	44.8	49.2	45.7	48.5	52.7	57.4	62.2	68.8	69.0
Finlandia	108.2	105.7	106.7	99.9	118.2	129.3	124.6	126.7	134.0	137.4	141.6	147.3	150.6	168.9	178.3	177.7
Suecia	155.8	157.8	163.6	171.2	173.0	185.4	202.9	201.7	197.3	172.9	183.6	192.9	210.3	236.7	249.3	236.9
Reino Unido	128.3	123.9	125.9	132.6	140.0	148.1	157.0	166.4	172.6	182.5	195.7	207.0	206.6	222.3	223.3	212.2

Comentario [VAC3]: Fecha más reciente que se encuentra en paginas oficiales EUROSTAT,FMI.



Fuente: Dr. José A . Martínez con datos proporcionados por el FMI y Eurostat.

El retroceso de la demanda agregada y el miedo a un proceso de liquidación masiva que hiciese caer aun más el precio de los activos de los bancos, llevaron a los distintos gobiernos a actuar de manera contundente con políticas fiscales expansivas coordinadas en los estados europeos y demás miembros del G-20. Medidas temporales que pretendían aminorar los efectos sobre la actividad y el empleo y que trataban de aflojar el estrangulamiento de los flujos de crédito, inyectando liquidez a través de sus Bancos Centrales. Concretamente en el caso español, y teniendo en cuenta que en dicho contexto contábamos con la ventaja de un bajo endeudamiento relativo, se había optado por dos tipos de actuaciones:

- 1) Permitir el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos, que condujeron a una disminución de los ingresos por la erosión de las bases tributarias y un incremento del gasto por el aumento de los fondos dedicados a la protección de los desempleados y que en definitiva supusieron un empeoramiento en términos de deterioro fiscal de 4 puntos del PIB
- 2) Articular un plan de estímulo económico, que ascendió a 42 mil millones entre los años 2008 y 2009, y que a través de rebajas fiscales y aumento de la liquidez, supusieron cada año un total de 2 puntos porcentuales del PIB.

Comentario [VAC4]: fruto del proceso de consolidación fiscal que acababa de concluir caracterizado por la consecución ininterrumpida de superávits primarios desde los años 90)recuérdese que las magnitudes primarias no incluyen la carga de intereses de la deuda.

Estas decisiones unidas al fin de la burbuja inmobiliaria de nuestro país, nos llevaron a incrementar el déficit público hasta niveles desconocidos en nuestra historia reciente.

DEFICIT PÚBLICO PAISES UE 2001-2011.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UNION EUROPEA	-1,5	-2,6	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	--
EUROZONA	-2,0	-2,7	-3,2	-2,9	-2,5	-1,4	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	--
REINO UNIDO	0,5	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,8	-5,0	-11,3	-10,1	-11,7
ALEMANIA	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,1
FRANCIA	-1,7	-3,3	-4,1	-3,6	-3,0	-2,4	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,6
ESPAÑA	-0,5	-0,2	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-8,5
GRECIA	-4,4	-4,8	-5,7	-7,4	-5,6	-6,0	-6,8	-9,9	-15,8	-10,8	-9,2
ITALIA	-3,2	-3,2	-3,6	-3,6	-4,5	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9
IRLANDA	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-10,1

Fuente: Dr. José A . Martínez con datos proporcionados por el FMI y Eurostat.

Pero sin duda, los problemas de deuda soberana que comenzaron a cernirse sobre algunos vecinos europeos, no hicieron sino empeorar la situación y provocar que la Unión Europea atravesase por los momentos más complicados que hasta el momento ha protagonizado. Al margen de toda la literatura que esta situación haya provocado y de todas las posibles soluciones que podrían haberse llevado a cabo, es interesante señalar que en poco tiempo la denominada como “crisis del euro” hizo reflexionar a los distintos gobiernos europeos y trabajar en la creación de un marco regulador que impidiese la quiebra de la moneda única y dibujase la senda para las actuaciones posteriores.

Estas circunstancias, hacen que sea necesario más que nunca reflexionar acerca de las políticas necesarias para encontrar la salida de esta crisis. Entre estas, la política fiscal y la presupuestaria son instrumentos clave por la repercusión que generan en el entorno económico general y, por ende, sobre el bienestar de los ciudadanos, que es lo que en definitiva debe tratar de maximizarse.

De hecho, a mediados de 2009, el deterioro generalizado de las variables macroeconómicas, provocaron un viraje en las recomendaciones de política fiscal de los Organismos Internacionales, cambiando las medidas de estímulo a corto plazo por planes ambiciosos de consolidación fiscal a medio plazo. En España, la situación límite, que llevó a que Europa abriese un Protocolo sobre Procedimiento de déficit excesivo, (*en el año 2009 ya representaba el 11,2% del PIB*), se plasmó en la actualización del programa de estabilidad 2010-2014, que pretendía mantener una senda de consolidación presupuestaria que redujese el déficit hasta el 3% en 2013 . Por este motivo en septiembre de 2011 se reformó con el consenso de los dos partidos mayoritarios el artículo 135 de la Constitución Española, cuyo texto limita el déficit público de carácter estructural, así como la deuda pública al valor de referencia del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y prevé el desarrollo del mismo a través de una ley

orgánica, que se ha plasmado en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera de las Administraciones Públicas, aprobada recientemente en el Parlamento.

Los Principales Objetivos de la Ley se resumen en:

- ✓ Garantizar la sostenibilidad financiera de todas las Administraciones públicas.
- ✓ Fortalecer la confianza en la estabilidad y solvencia de la economía española
- ✓ Reforzar los compromisos de España con la UE

La inclusión de la “sostenibilidad financiera de las AAPP” da una pista de una de las claves esenciales de la misma, absolutamente necesaria para tomar las riendas de la situación. En efecto, es fundamental tener en cuenta el interés de que exista una voluntad conjunta de todas las administraciones, que permitan el logro de los objetivos presupuestarios. Teniendo en cuenta la descentralización existente en nuestro país este extremo es particularmente importante y de ello depende, en gran medida, el éxito de las medidas tomadas en materia presupuestaria y fiscal. Este nuevo texto mejora la coherencia en la regulación jurídica, al dotar de mayor claridad y transparencia a la Ley, en base a la necesaria comunicación y a la equiparación en el nivel de exigencias presupuestarias y responsabilidad de todas las Administraciones Públicas.

Algunos de los elementos que podemos considerar claves son:

- Todas las AAPP deberán presentar equilibrio o superávit computado en términos SEC, contemplando la posibilidad de déficit por circunstancias excepcionales (catástrofes naturales, recesión económica o situación de emergencia extraordinaria). En este último caso se requiere un plan de reequilibrio para hacer frente a las consecuencias derivadas de estas situaciones:

- El límite de deuda de las Administraciones Públicas de referencia es del 60% del PIB, salvo en las mismas circunstancias excepcionales en que se puede presentar déficit estructural

-La prioridad de atender los intereses y el capital de la deuda pública frente a cualquier otro gasto, ya establecido en el artículo 135 de la Constitución.

- Se exige presentar informes sobre el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria, de deuda pública y de la regla de gasto.

-Presentación de un plan económico financiero que permita la corrección de la desviación en un año y que explique las causas de la misma, así como las medidas que permitan retornar al equilibrio.

-El establecimiento de medidas para las posibles desviaciones, que se dividen en:

En primer término, **preventivas**, con la introducción de un mecanismo de alerta temprana, similar al existente en la normativa europea y que consiste en anticipar las medidas necesarias de corrección en caso de que se aprecie riesgo de incumplimiento

En este caso se prevén las medidas

Correctivas y

Coercitivas, habilitadas, por último para obligar a su cumplimiento forzoso, que trasponen los mecanismos correctivos existentes en la normativa de la UE.

Además, los “Principios generales” que inspiran dicha ley quedan reflejados en el capítulo II del texto aprobado, en el cual se mantienen los cuatro principios de la legislación anterior — **estabilidad presupuestaria, plurianualidad, transparencia y eficacia y eficiencia en la asignación de los recursos públicos**—, reforzando alguno de sus elementos (*por ejemplo es de gran importancia que el principio de transparencia requiera a cada Administración Pública establecer la equivalencia entre el Presupuesto y la contabilidad nacional, ya que esta es la información que se remite a Europa para verificar el cumplimiento de nuestros compromisos en materia de estabilidad presupuestaria*), e introduciendo tres nuevos principios, que como decíamos son esenciales: **sostenibilidad financiera, responsabilidad y lealtad institucional** (importancia como principio rector para armonizar y facilitar la colaboración y cooperación entre las distintas administraciones en materia presupuestaria).

Pero, sin duda, la característica fundamental de esta ley es su utilización como herramienta clave para el logro de una **política fiscal seria** que permita la recuperación de la confianza en la economía española y, por tanto, que ayude a conseguir cumplir con nuestros compromisos, aportando la necesaria seguridad a los inversores y disminuyendo los intereses de la deuda, en pro de un crecimiento estable que permita la creación de empleo en nuestro país. Además, la corrección del desequilibrio de las cuentas públicas implica ceñirse a las razonables exigencias de solvencia y responsabilidad que piden los mercados internacionales, en los que España debe buscar financiación y colocar sus emisiones de deuda pública. De este modo se busca garantizar la financiación adecuada del sector público y los servicios públicos de calidad sobre los que descansa el sistema de bienestar español.

Como instrumento esencial para el cumplimiento de los objetivos nos encontramos asimismo con la política presupuestaria. En los PGE aprobados recientemente se contemplan una reducción contundente del gasto y un incremento de los ingresos tributarios en pro de la consecución del objetivo de déficit pactado con la UE y que, como bien sabemos, se ha establecido finalmente en el 5,3%. Esto implica una reducción total de 3,2 puntos del PIB respecto a 2011, 27.300 millones de euros, suponiendo el mayor esfuerzo de consolidación fiscal de la democracia. Incluyen 16,9% de reducción de gasto por Ministerios y medidas excepcionales de carácter tributario para elevar los ingresos en 12.314 millones de euros. Además se pone en marcha un programa especial de regularización de activos ocultos, con un gravamen especial del 8% para personas jurídicas en la repatriación de dividendos o rentas derivadas de la transmisión de participaciones y un plan temporal hasta 30 de noviembre que

exime del pago por activos no declarados, con el consiguiente endurecimiento de las sanciones con posterioridad a dicha fecha para personas físicas.

MINISTERIOS (Secciones de gasto)	Reducción respecto a 2011
Mº DE ASUNTOS EXTERIORES Y DE COOPERACIÓN	-54,4
Mº DE JUSTICIA	-6,3
Mº DE DEFENSA	-8,8
Mº HACIENDA Y ADMINISTRACIONES PÚBLICAS.	-22,9
Mº DEL INTERIOR	-4,3
Mº DE FOMENTO	-34,6
Mº DE EDUCACIÓN, CULTURA Y DEPORTE:	-21,2
Mº DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL	-7,4
Mº DE INDUSTRIA, ENERGÍA Y TURISMO	-31,9
Mº DE AGRICULTURA, ALIMENTACIÓN Y MEDIO AMBIENTE	-31,2
Mº DE LA PRESIDENCIA	-3,8
Mº DE SANIDAD, SERVICIOS SOCIALES E IGUALDAD	-13,7
Mº DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD	-19,0
GASTOS DE DIVERSOS MINISTERIOS	-3,7
TOTAL MINISTERIOS	-16,9

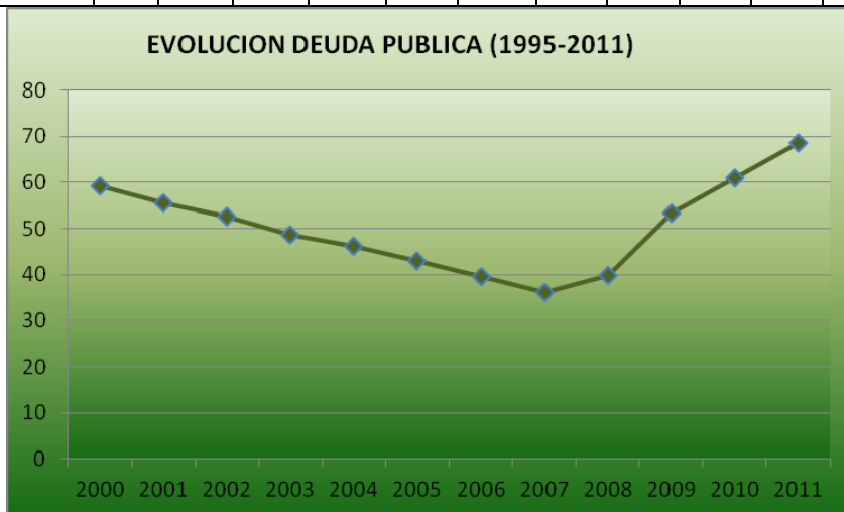
No obstante y con el fin de salvaguardar las prestaciones a los más desfavorecidos se incluyen también en los PGE: una actualización de las pensiones al 1%, el mantenimiento de las prestaciones por desempleo y la prórroga de 400 euros para parados que agoten la prestación.

Junto a los mismos se han aprobado otra serie de medidas que implican una disminución en el gasto público en sanidad y educación que supondrán un ahorro de más de 10.000 millones de euros.

Estas medidas se han hecho necesarias para lograr reconducir las cuentas públicas y mantener una imagen de disciplina fiscal que proporcione rigor y que contribuyan a un **crecimiento económico sostenible**. Es necesario entender la importancia que en estos momentos puede llegar a tener lo expuesto anteriormente, ya que las **agencias de calificación** están acentuando sus perspectivas ante la deuda soberana de determinados países europeos. Debemos tener en cuenta que, por el momento y mientras no se tomen otras medidas al respecto, estas agencias anglosajonas son la principal *guía de los inversores* a la hora de sopesar el riesgo de los activos y, por tanto, que, a pesar de todos los peros que podamos poner al respecto, es necesario recuperar su confianza. Por otro lado, consideremos que los intereses de la deuda, que en los últimos años se ha incrementado de un modo extraordinario (fruto del déficit recurrente de los últimos años), alcanzan casi los 29.000 millones de euros (28.913 millones de euros). Como decía, la evolución seguida por la deuda pública en los últimos años es un fiel reflejo de los errores cometidos por el gobierno anterior en cuanto a política fiscal se refiere. Si bien en estos momentos ronda el 69%, los presupuestos prevén un incremento de la misma de hasta el 79,8% del PIB (casi 20 puntos porcentuales por encima del nivel comprometido con la Unión

Europea). Teniendo en cuenta que cada punto porcentual equivale a unos a unos 10.000 millones de euros, nuestra deuda se acerca a los 800.000 millones de euros, reflejo de los excesos cometidos por la anterior Administración, ya que hace tan solo cuatro años apenas se acercaba al 40% del PIB, lo que en definitiva supone que hemos duplicado el nivel de deuda desde el inicio de la crisis. Evidentemente y cómo podemos comprobar, esta situación requiere la implementación de las medidas que se están tomando.

AÑO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DEUDA PUBLICA (porcentaje del PIB)	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,3	61,0	68,5



Fuente: Elaboración propia. Datos: Banco de España

Dado que desde nuestra inmersión en la moneda única no podemos emitir moneda para financiarnos, los únicos ingresos extraordinarios que nuestro gobierno puede percibir provienen de la emisión de deuda pública. El hecho de que sea necesaria una autorización previa de las Cortes Generales tiene un fundamento de responsabilidad, ya que, además de reducir nuestro patrimonio neto, el recurso a la misma hipotecaría el margen de maniobra estratégico. De hecho comprobamos que en estos momentos los intereses acumulados son una partida de un peso extraordinario para nuestras cuentas. Por tanto, el recurso a la emisión de deuda debiera fundamentarse en la realización de inversiones que produzcan una rentabilidad suficiente para cubrir su carga, o unos réditos importantes en términos de bienestar social que lo justificasen, recordemos que ya existe un fondo de contingencia que debiera ser suficiente para cubrir los gastos extraordinarios. No es casualidad que igualmente dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento ya se incluyese la imposición de un límite en el endeudamiento público del 60% del PIB. Sin embargo, esta no ha sido la premisa seguida en los últimos años (2008-2011) y lo que ha llevado nuestro endeudamiento al nivel que comentábamos, un nivel peligroso teniendo en cuenta nuestra situación actual, aunque el nivel de deuda pública emitida en porcentaje del PIB continúa siendo inferior al de países como Japón donde supera el 200% del PIB o Estados Unidos donde ya supone el 100%.

Comentario [VAC5]: es decir aquellos no contemplados en los presupuestos que surgiesen durante el ejercicio en curso

Comentario [VAC6]: COMENTAR CUADRO CON DATOS DEUDA

DEUDA PÚBLICA 2011. COMPARATIVA DE PAISES.

Estados Unidos	Japon	Alemania	Francia	Italia	Grecia	Reino Unido	Zona Euro	España
100	204	82,4	84,2	120,3	144,9	84,7	87,7	68,5

Fuente: Elaboración propia.

Nuestro principal objetivo es mantenernos dentro de la meta pactada con Europa. Sin embargo, todavía parece necesario un esfuerzo mayor, esta vez por el lado de los ingresos, para dar cumplimiento a la hoja de ruta que sitúe el déficit público español en el 3% en 2013.

Como bien sabemos, estas políticas de consolidación fiscal van en línea con las requeridas a nivel europeo e incluso la reclamada por organismos internacionales como el FMI; de hecho, en marzo de este año, 25 de los 27 estados miembros de la UE (a excepción de Reino Unido y República Checa) firmaron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (TECG), un pacto de disciplina fiscal que reafirma los acuerdos incluidos en el PEC, restableciendo la regla de oro del equilibrio presupuestario e implantando una vigilancia más estricta en la zona del euro, con sanciones financieras automáticas cuando los déficits superen el 3% del PIB.

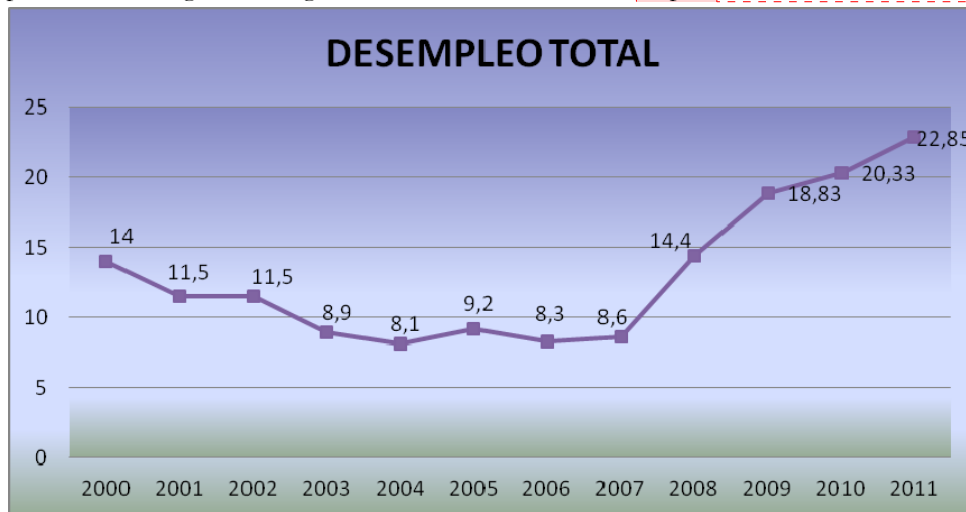
Comentario [VAC7]: El tratado establece un tope del 0,5% del PIB de déficit estructural.

No obstante, y a pesar de lo crucial que en estos momentos es presentar la voluntad de mantener las cuentas públicas saneadas, son ya muchas las voces que claman por la inclusión de un pacto para el crecimiento. Debemos tener en cuenta que, por el lado de los gastos, todos los recortes que se realicen en pro de un ajuste fiscal podrían resultar vanos, si por el lado de los ingresos, la disminución del producto se traduce en una menor recaudación fiscal, como consecuencia de la disminución de la actividad productiva. La recesión en la que ya han caído gran parte de los países europeos es un primer síntoma de este desmoronamiento de la demanda agregada y es por ello que el “crecimiento económico” y la creación de empleo deben ser focos de los acuerdos europeos. El propio FMI llama a la cautela, basándose en que las necesarias políticas fiscales restrictivas para mejorar el panorama fiscal deben realizarse de modo cauteloso, sin presionar en exceso el crecimiento y el empleo, por el riesgo a la desaceleración que suponen estas medidas sobre la demanda.

Volviendo a nuestro país, y una vez que se han realizado las reformas estructurales necesarias para lograr la consolidación fiscal que devuelva la confianza en nuestra solvencia y seriedad, se hace ineludible buscar formulas que retomen el crecimiento. Este extremo parece cuanto menos complicado, ya que si por un lado la presión ejercida a través de los mercados requiere un proceso rápido y contundente de reducción del déficit, también hemos comprobado que estos mismos tienen una reacción negativa ante las dudas de que esta efectiva política de consolidación impida el crecimiento a corto plazo e incluso más probablemente profundice aun más en la recesión existente. Sin embargo, no podemos perder de vista cual es la estrategia correcta a seguir. Es decir, nuestra actuación debe combinar un ajuste que consiga credibilidad en sus políticas fiscales de consolidación, con una disposición absoluta a la adopción de políticas que impulsen la salida de la recesión. Si consideramos un modelo de crecimiento económico que necesita de la acumulación de capital físico y humano, lo que, a su vez, requiere

un nivel adecuado de ahorro nacional, la política fiscal puede ser trascendental, ya que permite la movilización de recursos que aumenten los ingresos y reduzcan el gasto improductivo, consiguiendo una mayor productividad de los factores y liberando los recursos del sector público a favor del sector privado, más eficiente. Es necesario tener en cuenta que la mayor debilidad con la que cuenta actualmente España es, sin duda, el nivel de desempleo existente, el más alto de toda la UE, especialmente entre la población más joven, suponiendo en los últimos meses más de la mitad de la población activa en esta franja de edad. Por tanto, todas las políticas deben igualmente girar en torno a la creación de empleo.

Comentario [VAC8]: Cuadro desempleo y/o gráfico



Además de las medidas que el gobierno ya ha llevado a cabo en los últimos meses, a través de la reforma laboral y financiera, el programa a seguir también remarca el interés del *fomento de la competencia*; garantizando unidad de mercado en todo el territorio español como pilar imprescindible para proporcionar seguridad, agilidad y flexibilidad a los inversores y llevando a cabo la liberalización de servicios profesionales, la *optimización en la inversión en infraestructuras*; con nuevos modelos de gestión más eficientes y fomentando la colaboración pública-privada; *el fomento de la I+D+i*, como base imprescindible para la productividad y la competitividad y *la corrección de los desequilibrios existentes* del sector energético.

Por supuesto, es totalmente necesario contar con un núcleo de bancos sólidos capaces de respaldar el crédito que en estos momentos se encuentra atascado y que es la savia necesaria para alimentar cualquier salida de la crisis. En este sentido un desapalancamiento ordenado, especialmente de aquellos activos que tienen la consideración de tóxicos es sin duda primordial.

Comentario [VAC9]: El saneamiento del sistema financiero es fundamental para la reactivación económica. Esta es la clave para la recuperación de nuestra economía.

Sin embargo, debemos plantearnos con qué otras herramientas podemos contar de cara al crecimiento económico, qué medidas podrían llevarse a cabo para lograr un desarrollo (no solo crecimiento) sostenible. Algunas de las medidas encauzadas por el gobierno incluyen, como veíamos en el pacto de estabilidad, una gestión más eficiente, no solo a nivel de la Administración Central, sino a todos los niveles públicos, quiere esto decir que un acuerdo

consensuado que lograrse una gestión más eficiente y eficaz, evitando duplicidades y triplicidades y que asumiese una idea común, lograría, no sólo que el esfuerzo se hiciese más creíble de cara al exterior, sino también más posible para lograr llevar a cabo un estímulo para nuestra economía. Es inaplazable un acuerdo político en esta materia que impida que, la descentralización y estratificación que existe actualmente en este país, paralice las reformas llevadas a cabo, así como aquellas que deban implementarse, como decía, en pro del crecimiento y sobre todo de la creación de empleo.

Ante la dificultad existente en estos momentos para fortalecer a corto plazo la débil demanda interna, la mejora de las **exportaciones** puede convertirse en un motor que impulse la producción en nuestro país. Por otro lado, como sabemos, España ha contado generalmente con un saldo deficitario de su balanza de pagos, sin embargo, la **capacidad competitiva** está aumentando en los últimos años. Aunque en los primeros años de crisis el incremento de las exportaciones netas se justificaba por la caída de las importaciones, parece que esta tendencia está confirmándose, esta vez gracias a la fortaleza de las exportaciones. De hecho, según los datos publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad, en el año 2011 se logró un superávit comercial respecto a la zona euro de 1.660 millones de euros, exportando por valor de 214.486 millones de euros, lo que supone un incremento del 15,4% , el nivel más alto desde 1995. De este modo se disminuye de modo apreciable nuestra necesidad de financiación externa y, por tanto, nuestra brecha entre ahorro e inversión interna. Aunque quizá estas cifras no sean tan importantes a nivel económico, sí que constituye una senda que debiéramos continuar, de hecho es la primera vez en la historia que España exporta a la zona euro más de lo que importa de la región. Sin embargo, el saldo global continúa siendo claramente deficitario, arrastrado por el elevado déficit energético que en 2011 aumentó un 18,9%, al que contribuyó sobremanera el aumento del precio del crudo. Debemos tener en cuenta que el nivel de exportaciones en relación con la producción (PIB), está todavía muy por debajo de su potencial, en comparación con países comparables como puede ser Italia, Francia o Reino Unido. Las relaciones exteriores, el incremento de la productividad y la competitividad y el apoyo a los principales sectores exportadores, bienes de equipo y automóvil, que en 2011 registraron crecimientos superiores al 10%, así como al turismo, tradicionalmente el principal dinamizador del sector exterior, son algunas de las principales áreas donde debiese realizarse un esfuerzo extra. En esta labor es destacable el papel que pueden jugar las PYMES, teniendo en cuenta que son estas las que todavía tienen un importante potencial por desarrollar.

Igualmente y a nivel supranacional, la actuación del BCE en esta crisis debe tener un papel protagonista porque afecta a toda la Eurozona. Si bien es cierto que los bancos centrales necesitan mantenerse al margen de los altibajos de la política de sus países, para poder centrar sus objetivos en la política monetaria, controlando la inflación y salvaguardando la estabilidad de precios, su exclusión de objetivos como el crecimiento y el empleo, en pro únicamente de la inflación y estabilidad de precios, debe ser corregida. Al igual que, en el mes de febrero pasado, nuestro Presidente, Mariano Rajoy, liderándolo junto a otros once líderes europeos, dirigía una carta, con un plan para el crecimiento en Europa, a Herman Van Rompuy y José Manuel Barroso, en la que se incluían una serie de propuestas dirigidas a modernizar la economía europea, crear mayor competitividad y corregir desequilibrios macroeconómicos, veíamos recientemente como en una reunión con el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, destacaba, esta vez la importancia del BCE como «estabilizador de precios y mecanismo de transmisión monetaria», y además señalaba la necesidad de compaginar el control del déficit con las reformas y las políticas de crecimiento, subrayando además el papel

del BCE para inyectar liquidez y hacer fluir el crédito. Es necesaria una clara determinación por parte de todos los líderes europeos que refuerce estas ideas y utilice todos los instrumentos a su alcance para lograr una salida pronta de la crisis.

En mi opinión personal el BCE debe retomar el programa de compra de bonos soberanos (lleva unas nueve semanas sin actuar) para que las primas de riesgo italiana y española bajen. Otra medida podría ser el anuncio de una inyección de liquidez masiva a la banca en la línea de las dos operaciones realizadas con anterioridad (los bancos europeos han recibido un billón de euros a un tipo de interés del 1% y un plazo de devolución de tres años) esa medida podría tomarse por la entidad de Frankfurt en el encuentro que mantendrá el siete de junio próximo. Finalmente, el BCE podría también bajar los tipos de interés. Estas acciones favorecerían mucho a nuestro país. ¿Por qué?. Porque los mercados financieros son conductistas, sobre todo a corto plazo, son emocionales y racionales . Las señales que deben percibir deben ser positivas. Y esas lo son.

Por otro lado, parece razonable que en los próximos presupuestos de la Unión Europea se contemplen, por un lado, la necesidad de contribuir al crecimiento y la creación de empleo, a través de los distintos fondos existentes para garantizar la política de cohesión, y, por otro, la profundización en el mercado interior.

Propuestas.

1ª) **Se podría estudiar la idea de establecer un Fondo Presupuestario Contra Cíclico** (FCC) que se alimentase de *cuotas crecientes según el crecimiento de PIB* y que pudiesen utilizarse en momentos de recesión. Sin embargo, en estos momentos debemos hacer uso de las herramientas con los que ya contamos. Como bien sabemos, y con el fin de calmar las tensiones de los mercados, salvaguardar la estabilidad financiera de la eurozona y focalizado en el rescate de Estados miembros con dificultades económicas, se habilitaron dos mecanismos de seguridad, uno de carácter temporal y otro permanente: El Fondo Europeo de Estabilidad Financiero (FEEF), creado en junio de 2010 y el *Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)*, órgano permanente que sustituirá al FEEF y que contará con una capacidad efectiva inicial de 500 000 millones de euros,. Sin embargo, esta red de seguridad está creada específicamente para realizar rescates de última estancia, por lo que, realmente tendríamos que hacer uso de otros mecanismos.

2ª) Por ejemplo, sería interesante **movilizar los Fondos Estructurales Europeos** (FEDER, FSE, FEOGA-orientación e IFOP), así como al **Fondo de Cohesión**, dotándoles de una mayor flexibilidad para llevar a cabo políticas de crecimiento y creación de empleo a nivel europeo.

3ª) Otras medidas complementarias que podrían llevarse a cabo serían: la creación de una **agencia de rating a nivel europeo**, la creación de una **Política Fiscal Común**; *esto es, una Autoridad Fiscal Europea*, que complementase la Unión Monetaria e incluso un **Ministerio Europeo de Finanzas**, creando una verdadera unión en materia económica que velase por la situación de desarrollo de todos y cada uno de sus miembros de modo igualitario. Por supuesto, de nuevo quisiera hacer hincapié en la importancia que tiene la necesidad de que el de crédito a particulares, pero sobre todo a empresas, comience de nuevo a fluir, de manera que "limpie las

tuberías” del sistema económico. Si bien, hasta el momento, todas las inyecciones de liquidez han llevado implícito el acuerdo de un aumento equivalente en el flujo de crédito por parte de las entidades bancarias quizá sería el momento de que este acuerdo fuese esta vez **explícito**,

Comentario [VAC10]: garantizando el correcto funcionamiento del sistema productivo.

EVOLUCION DEL FLUJO DE CREDITO PRIVADO

PAISES	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ALEMANIA	4,80	4,4	0,3	-2	-0,9	0,9	3,6	3	1,9	3,1
FRANCIA	10,40	4,7	3,8	6,8	9	10,7	12,6	9,1	-1,9	2,4
ITALIA	8,10	6,1	7,1	7,8	10	10,7	12,2	6,9	2	3,6
GRECIA	11,10	7,4	10,1	11,6	14,8	16,9	15,8	16,5	2,7	-0,7
PORTUGAL	22,40	12,7	9,8	10,7	14,5	17,2	24,6	21,8	7,1	3,3
REINO UNIDO	15,80	18,4	17,7	18,6	18,2	21,1	19,6	12	-11,1	3,3
ESPAÑA	18,70	16,6	17	21,8	27,9	36,9	27	12,8	-1,9	2,4

Comentario [VAC11]: LOS ÚLTIMOS DATOS PUBLICADOS EN EUROSTAT LLEGAN A 2010; 2011 SOLO ESTA DISPONIBLE PARA ALGUNOS PAISES Y NO SON LOS MAS INTERESANTES.

Fuente: Elaboración propia. Datos FMI

Conclusión:

En definitiva, aunque se hace absolutamente necesario garantizar la solvencia de nuestro país a través de la consolidación fiscal, de modo que nos permita cumplir nuestros compromisos con los inversores y con nuestros socios europeos, debemos realizar dicho ajuste en conjunción con aquellas medidas que nos permitan sentar las bases para salir de esta crisis impulsando el crecimiento económico y desarrollo sostenible, creando empleo y garantizando la viabilidad del Estado del Bienestar. Y, como muy acertadamente, ha señalado nuestro Ministro de Hacienda, en estos momentos “tenemos los ojos de Europa observándonos”; bien, pues con la *Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera* y el cumplimiento de la regla de oro, España va a demostrar que es un país cumplidor de sus compromisos. Deuda y déficit controlados dan una imagen de seriedad en el exterior.

Una vez logrado esto España debe reindustrializarse y modernizar su modelo productivo. Eso nos hará mejores y más competitivos. En la Eurozona debemos contribuir a implementar lo que en el futuro se llamará el *cuarteto del euro* : España, Francia, Alemania e Italia . Para concluir, puedo decirles que yo soy optimista, las políticas que se están haciendo son las correctas y nos permitirán en poco tiempo salir de la crisis.

España es una gran nación: nuestro país liderado por el Presidente Rajoy volverá a estar muy pronto en el lugar que le corresponde , el de las siete u ocho potencias económicas del mundo. El gran novelista Honoré de Balzac escribió que “en las grandes crisis el corazón se rompe o se curte”, el nuestro es muy fuerte y por tanto debemos continuar la senda que nos muestre la luz al final de este largo túnel.