

Presidente

IGNACIO CAMUÑAS SOLÍS
Diplomático y Ex – Ministro

Vicepresidentes

JESÚS BANEGAS
Economista y Presidente de CEOE Internacional

LEOPOLDO GONZALO
Catedrático de Hacienda Pública

JUAN DÍEZ NICOLÁS
Catedrático de Sociología

PEDRO MIELGO
Ingeniero Industrial

Vocales

JOAQUÍN ABELLÁN
Catedrático Hacienda Pública (UCM)

ENRIQUE BACA
Catedrático de Psiquiatría

JOSÉ ANTONIO BALBAS
Almirante de la Armada (R)

RAFAEL BENJUMEA
Ingeniero de Minas

LUIS FELIPE CASTRESANA
Abogado del Estado

M^a TERESA ESTEVAN BOLEA
Decana del Colegio de Ingenieros Industriales de Madrid

LUIS FELIÚ
Teniente General del Ejército (R)

MANUEL GARCÍA ARANDA
Técnico Comercial del Estado

VICTORIA GORDILLO
Catedrática de Psicología (UCM)

JOAQUÍN JAVALOYS
Economista del Estado

ELISEO MARTÍNEZ
Abogado

RAFAEL MORALES-ARCE
Catedrático de Economía Financiera

ELISA DE LA NUEZ
Abogada del Estado

FLORENTINO PORTERO
Profesor Historia Contemporánea (UNED)

JUAN VELARDE FUERTES
Catedrático y Vte. Real Academia de Ciencias Morales y Políticas

ANA M^a VIDAL ABARCA
Ex-Presidenta de la Asociación de Víctimas del Terrorismo

Tesorero

JUAN CANO-CORTÉS
Economista

Secretario

MANUEL PINO CRUZ
Abogado

Vice-Secretario

JOSÉ MARÍA MONTOTO CAÑAS
Abogado



FORO DE LA SOCIEDAD CIVIL

El Foro de la Sociedad Civil fue creado como asociación el 11 de febrero de 2008 e inscrito en el registro del Ministerio de Interior el 7 de abril de ese mismo año.

En la Declaración de Principios de la asociación, ésta se define como un foro abierto al talento, partidario decidido del debate, polo de atracción de la inteligencia crítica, lugar para el despliegue de proyectos y promotor, en fin, de las ideas y la innovación.

Sus componentes están convencidos de que un país es más próspero y estable, crece más y es más solidario, no sólo cuando cuenta con un Estado de Derecho plenamente consolidado, sino cuando posee, a su vez, una sociedad civil que se manifiesta participativa y corresponsable del devenir de la vida pública y colectiva.

El Foro de la Sociedad Civil pretende ser un foro de estudio y debate permanentes, un lugar de encuentro abierto a la pluralidad de realidades de nuestro país y una plataforma de lanzamiento de nuevas ideas y propuestas que ayuden al proceso continuado de modernización y avance de España en las próximas décadas, de tal manera que trate de convertirse en el germen de un movimiento de renovación de la vida democrática española.

Sistema Financiero, Endeudamiento Público y salida de la Crisis

EDITA:

Foro de la Sociedad Civil.

Abril de 2013.

© DE ESTA EDICIÓN:

Foro de la Sociedad Civil.

© DE LOS TEXTOS:

Rafael Morales-Arce

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en las obras de la Colección Documentos del Foro de la Sociedad Civil, incumbe exclusivamente a sus autores y su publicación no significa que El Foro de la Sociedad Civil, se identifique con las mismas.

MAQUETACIÓN E IMPRESIÓN:

Gráficas J. Sánchez

Pol. Ind. La Mata - C/. Hierbabuena, 13

28440 GUADARRAMA (Madrid)

DEPÓSITO LEGAL: M-13657-2013

Rafael Morales-Arce
Catedrático de Economía
Ex-Director General Adjunto BBVA

Sistema Financiero, Endeudamiento Público y salida de la Crisis



FORO DE LA SOCIEDAD CIVIL

ÍNDICE

1. Introducción	9
2. El Origen de la Crisis Financiera	11
2.1. Síntomas Iniciales	11
2.2. Algunas Señales	12
2.3. Comportamiento de algunos indicadores antes de la Crisis..	15
3. Traslación al Sistema Financiero Español	21
3.1. Posición en entidades financieras Españolas.....	21
3.2. Estrategia de las instituciones financieras.....	22
3.3. Turbulencias en los Mercados de Valores.....	24
3.4. Primeras posiciones de Bancos Centrales.....	26
3.5. Otras Entidades o analistas	30
4. El Sistema Financiero hasta 2012	37
4.1. El Real Decreto-Ley 2-2012.....	38
4.2. Una nueva norma: El Real Decreto-Ley 18-2012 sobre saneamiento y venta de los activos vinculados al sector financiero.....	44
4.3. Otra regulación: El Real Decreto-Ley 24-2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.....	45
4.4. La posición de economía y el Banco de España.....	46
4.5. Un nuevo proyecto de Ley de Cajas	48
4.6. Aspectos finales	48
5. El Endeudamiento	51
5.1. Aspectos generales	51
5.2. Situación de partida	53
5.3. Los objetivos para 2013	57
5.4. Los presupuestos del Estado en 2013	60
5.5. Reflexión final sobre el endeudamiento Público	61

6. La Reforma de las Pensiones dentro del contexto de la Protección Social	63
7. La Salida de la Crisis	69
7.1. Una reflexión previa.....	69
7.2. Los factores a considerar.....	70
7.3. Una propuesta.....	71
8. Resumen	77
8.1. El sistema financiero.....	77
8.2. El endeudamiento.....	80
8.3. La protección social.....	82
8.4. La salida de la crisis.....	83
9. Referencias	87
10. Cuadros	91

1. Introducción

El cierre del año 2012 y las proyecciones macroeconómicas de los primeros meses del presente año han vuelto a recordarnos la necesidad de reflexionar sobre una serie de parámetros significativos de la evolución del endeudamiento español, de los problemas de las diversas instituciones que configuran el sistema financiero y, lo que es más importante, sobre las expectativas de salida de la crisis en que estamos inmersos desde hace casi seis años. A ello responde este análisis, que se inicia con el recuerdo a los síntomas fundamentales de su origen, síntomas que servirán para explicar su traslado a otros indicadores del funcionamiento de nuestra economía. (1).

2. El Origen de la Crisis Financiera

2.1. SINTOMAS INICIALES

Desde finales de 2006 se venía conociendo en círculos económicos la progresiva aparición de señales que auguraban la cercanía de una etapa de crisis en los mercados financieros, bien expresada por anuncios de órganos reguladores- que, con ello, llegado el caso, quedaban a cubierto de críticas desfavorables a su gestión-; de entidades operadoras en aquellos, que independientemente de su apoyo basado en datos objetivos, tienen siempre un potencial de intuición de la proximidad de momentos de tensión en la liquidez o, sencillamente, de los institutos de investigación, que cuentan con sistemas automáticos de seguimiento de ciertas variables, económicas o sociales, que alertan a capas de población con mayor cultura financiera, sin eludir, por supuesto, a los medios de comunicación, que tienen percepciones muy amplias de todos los anteriores, y, como parece lógico, de la ciudadanía que les sigue.

Bien es verdad que tales indicios venían acompañados de noticias positivas: el despegue de algunos países, especialmente los emergentes, y, más próximo a nosotros, las locomotoras de Alemania y otras áreas europeas. Sin descartar el caso español, en una etapa de crecimiento sostenido de la riqueza nacional hasta bien entrado el año 2006, aunque con señales evidentes, como después veremos, de ser un ejemplo representativo de que la bondad de ciertas cifras puede encubrir el análisis y tratamiento de algunos comportamientos que, desafortunadamente, no hacían más que confirmar el inicio de una etapa de desaceleración económica que, para nuestra desgracia, al prolongarse, vendría acompañada de inestabilidad social por actuaciones de una parte de los poderes públicos, que, en ocasiones, no sintonizan con lo que desea una buena parte de los ciudadanos y aconseja la más elemental prudencia ante la evidencia de las cifras.

Con este panorama, en el primer semestre de 2007 aparecían una serie de insolvencias en instituciones de crédito hipotecario en Norteamérica y otros países, insolvencias que se trasladaron a activos financieros emitidos por bancos y sociedades europeas, que debieron contabilizar pérdidas en alguna de sus inversiones. Y, como efecto colateral, a partir de entonces, se encadena un entorno de desconfianza entre operadores en los mercados monetarios, desconfianza que reduce de manera drástica los flujos de liquidez entre ellas a plazos muy cortos – en días- y a tipos de interés hasta un punto por encima a los anteriores precios de equilibrio de referencia. Todo ello unido a la volatilidad que ya registraba en su evolución el tipo de interés básico, que se duplicaba desde 2002 hasta alcanzar el **4,25%**, en 2008, y con ulterior reducción al **2%** al inicio de 2009; al natural aumento de la morosidad en los créditos hipotecarios en USA y otros países, así como en España, aumento que sería más notorio al proseguir las alteraciones en los tipos durante los meses siguientes.

En definitiva, vivíamos el inicio de una etapa de movimientos desfavorables en los mercados financieros, que, en el caso español, generaría momentos de tensión que las instituciones podrían superar con algunas dificultades. Sólo en el supuesto de una grave pérdida del volumen de ocupación, como después sería evidente, con traslado drástico al nivel de demanda agregada, haría peligrosa la situación y, entonces, naturalmente, alcanzaríamos un alto nivel de morosidad desconocido para el sistema, con repercusiones a otros ámbitos de la actividad económica y financiera.

Analizaremos seguidamente algunas de las principales señales, la repercusión que se ha trasladado a ciertas instituciones de los mercados financieros y las conclusiones que cabe extraer de un proceso que nos afectaría con total seguridad en los años siguientes.

2.2. ALGUNAS SEÑALES

Las primeras noticias oficiales de la crisis aparecían en 2007, aunque las evidencias potenciales hay que situarlas a comienzos de los años 2000, intensificadas en 2006 al atenuarse los incrementos en el precio de la vivienda y elevarse los tipos de interés.

El mercado de hipotecas norteamericanas de baja calidad, las conocidas como “subprime” o “basura”, que se concedían a clientes con reducido nivel de solvencia y que, por tanto, tenían mayor riesgo de impago, bien por la escasa documentación aportada en su concesión; porque requieren un alto porcentaje del precio del bien hipotecada, del orden del 80%, ó, sencillamente, porque las amortizaciones consumían una parte muy significativa de su renta personal, en el entorno del **60%**. Y, naturalmente, devengando intereses por importes superiores en **2-3**

puntos porcentuales sobre los préstamos normales. Su importancia cuantitativa no era relevante en USA, ya que tan solo representaban el **13%** de un mercado hipotecario de un volumen de unos **diez billones** de dólares, y, por tanto, con reducidas posibilidades de alterar significativamente la liquidez de su sistema federal.¹

Pero esto no era lo importante. La cuestión esencial es que estos préstamos, eran, en general, concedidos por entidades financieras atípicas no tomadoras de depósitos, a las que se les solicitaban menores requerimientos regulatorios que a los bancos y cajas dedicados a la actividad habitual de préstamo y depósito. Las entidades anotaban su deuda en los balances pero, de manera inmediata, movilizaban esos activos, que vendían a bancos comerciales o de inversión que, seguidamente, procedían al “empaquetado” de las hipotecas en bloques, emitiendo, con esta base, activos de deuda, por ejemplo, los denominados CDO (Collateralised Debt Obligation), ABS (Asset Backed Securities), etc., que contaban con mayores facilidades de negociación en los mercados financieros. Los fondos de inversión, las compañías de seguros y las entidades que operaban en los mercados monetarios y de trading, absorbían estos productos que, al tener dificultades de retribución (pago de rendimientos o devolución del nominal) en el origen de la cadena, les trasladaba de manera irremisible los riesgos contraídos con los originales prestatarios. En definitiva, un esquema del tenor que recoge el Cuadro 1.

Las entidades finalistas mencionadas obtenían de estos títulos un rendimiento superior al que generaría una inversión alternativa, pero, como es habitual en el mundo financiero, con mayor riesgo. Como la garantía final en la cadena era la hipoteca “subprime”, cuando el cliente incurría en morosidad, las pérdidas se trasladaban al tenedor del préstamo que, a su vez, las desviaba a los clientes institucionales (fondos de inversión, compañías de seguros, tesorerías, etc.) que se veían directamente afectados.

Como los activos hipotecarios “subprime” cotizan en mercados, su valoración se realiza a través de modelos matemáticos de cierta complejidad, y con una frecuencia semanal. Ello significaba que algunos de los productos mencionados, de acuerdo al Informe de Caixa (2) no posibilitaran la recuperación del capital invertido.

En esta situación, las entidades financieras dejaron de prestar en el mercado interbancario o en el de pagarés de empresa (commercial papers) a las sociedades hipotecarias; procedían a elevar el tipo de interés en alguno de sus tramos; y

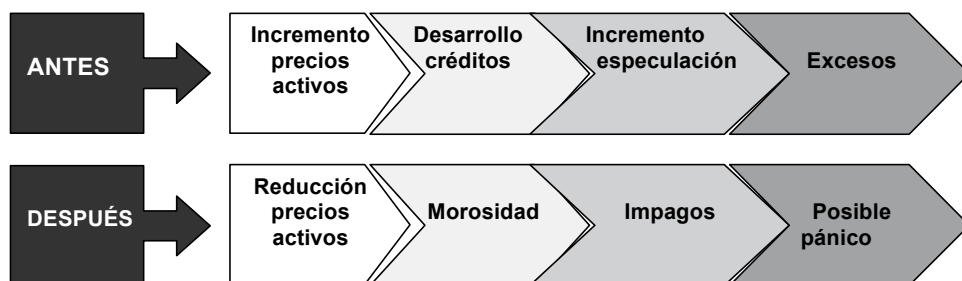
1 *En USA había 6,5 billones de dólares en créditos basura, con 2,2 millones de deudores morosos, con un crecimiento anual de los impagos del 20%. La morosidad en las “Subprimes” era del 13% de los prestatarios, frente al 2% de los clientes normales. Y anunciaban hasta 25 Hedge Funds relacionados con la financiación de las hipotecas. (3)*

aparecían situaciones de insolvencia de aquellas que operaban en el mercado “subprime”, no sólo de Estados Unidos, sino también en Europa. Y, naturalmente, trasladando sus efectos, según el citado Informe a los tres tipos de entidades finalistas que hemos mencionado, algunas de ellas en España. (4)

En definitiva, han concurrido en todo ello una serie de circunstancias derivadas de la actuación de entidades de préstamo, que concedieron facilidades sin las exigencias habituales; unos clientes que se comprometieron con optimismo, sin valorar las consecuencias finales que como prestatarios les correspondían; unos inversores que adquirieron especulativamente activos de elevado riesgo, olvidando que rendimiento y riesgo han de guardar cierto equilibrio, y, finalmente, entidades de intermediación que confiaron en la generación de beneficios por productos o servicios financieros de los que no tenían el debido conocimiento.

Aunque el episodio se ha conocido y generalizado por la crisis de los “subprime”, el efecto directo derivado de estas sería limitado. Más importantes serían los efectos derivados del riesgo que se ha trasladado a otros activos, especialmente, los productos estructurados u opacos, o los que incorporan complejas fórmulas de retribución. Por ello, en esta situación, los inversores apalancados con expectativas de incremento de coste de capital, procuraban no fomentar comprar este tipo de activos.

La crisis, acorde al Cuadro 1 siguiente había seguido el mismo proceso que todas:



Y sus efectos, como es lógico, trascendieron a otros mercados, sin aparente conexión con el de las hipotecas “subprime”, en especial los de financiación estructurada, así como las fusiones y adquisiciones, que, en opinión de Wolf (5), vienen agravados por el hecho singular de financiar con diferenciales tres o cuatro veces superiores a los existentes antes de la crisis. Uno de los más significativos, los de “capital-riesgo”, que en estos momentos se orientan a la búsqueda de empresas

que precisan un proceso de reestructuración, única forma de reordenar sus propios balances tras haber sufrido los efectos de las “subprime”.

2.3. COMPORTAMIENTO DE ALGUNOS INDICADORES ANTES DE LA CRISIS

Antes de la aparición de las turbulencias financieras venían registrándose en la economía internacional evoluciones significativas de indicadores macroeconómicos, especialmente, en el producto interior bruto (PIB) y en los precios al consumo. En el Cuadro 2 podemos ver algunos de ellos, que inducen a formular algunos comentarios:

- La decreciente previsión del crecimiento de la riqueza norteamericana, que en el cuarto trimestre de 2007 lo hacía en el **2,6%**, con una expectativa de siete décimas de puntos menos para el último dato conocido.
- Un fenómeno similar para las economías del Reino Unido y la Unión Europea, que reducían su tasa de crecimiento **cuatro y siete** décimas de punto en lo que había transcurrido de año.
- Un proceso de subidas progresivas de los precios al consumo, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea. En este último caso, **tres décimas** de punto más que al término del año anterior. A finales de octubre, esta progresión continuaba en la Euro zona, hasta el **2,6%**, cuatro décimas más que en septiembre anterior.

En el **caso español**, la situación evolucionaba de forma parecida, con las particularidades siguientes:

- Una paulatina reducción en la tasa de variación del consumo de los hogares, primera señal de la cercanía del agotamiento del ciclo económico.
- Una fuerte variación en la inversión en bienes de equipo, en especial, en el tramo central del bienio 2006-2007, aunque con inicio de una senda de cansancio a partir del primer trimestre del siguiente ejercicio.
- La inversión en el sector de la construcción, a menor ritmo de variación que la anterior, pero que desde una posición próxima al crecimiento del **6%** en 2007, se reduce al **4%** en el último dato entonces disponible.
- Con ello, la contribución de la demanda nacional a la formación del PIB inicia su debilitamiento ya en el cuarto trimestre de aquel año.

- Un movimiento similar se registra en el PIB, que habiendo superado la tasa de crecimiento del **4,1%** en el primer trimestre de 2007, concluiría el año en el **3,8%**, y con expectativas pesimistas para el siguiente ejercicio, entre otras razones, por la drástica desaceleración en el mercado de la vivienda, y, adicionalmente, por el fin de la etapa de bajos tipos de interés y el incremento de operaciones de innovación financiera, sin excluir la influencia derivada del aumento de población.
- Las necesidades de financiación de nuestra economía que, en términos del PIB podrían concluir aquel ejercicio en el entorno del **9-10%** con lo que ello representaba para la nación en un escenario de previsibles subidas de tipos a medio plazo.
- El Informe sobre la actividad exterior del Banco de España (6) correspondiente al segundo trimestre de 2007, ofrecía el saldo de la Balanza por cuenta corriente en **50.203 M. euros**, negativo, el **21,6%** más que un año antes. El déficit exterior, por su parte, se cifraba en **40.687 M. euros**, creciendo el **6%**, sobre el mismo período.
- Con una tendencia decreciente de los tipos básicos norteamericanos que, incluso, pudieran descender a corto plazo por debajo del **3,75%**, como así se confirmó poco después. Y con la expectativa de reducirse aún más.
- Por el contrario, con una constancia en los tipos básicos europeos, que del **2,6%** del segundo trimestre de 2006 alcanzaron el **4,0%** en 2007, y, como en el caso norteamericano, con una previsión de mantenimiento/ligera reducción a corto plazo, aunque las tendencias de los precios en la zona obligarán a ajustarlos al alza a un horizonte mayor. Hecho de una incidencia especial para las personas que tenían suscritos préstamos hipotecarios, que contemplaron en los últimos meses un endurecimiento progresivo de sus amortizaciones.
- Finalmente, la relación dólar / euro, que había venido creciendo de forma imparable en los dos ejercicios, superaba ya con la **1,44**, a primeros de febrero, las previsiones anteriores, con la incidencia que podían trasladar a nuestra situación competitiva, ya de por sí vulnerable si se confirmaban las primeras evaluaciones del Índice de Precios al Consumo, muy tensionado en los últimos meses de aquel año, con una frenética carrera de elevación, que se anticipaba en octubre hasta el **3,6%**, un punto porcentual más que en la Euro zona, y que concluiría el ejercicio 2007 en el **4,2%**, subiendo al **4,3%** en febrero de 2008.

Otros indicadores, estos de **naturaleza cualitativa**, nos avanzaban la atonía del ciclo económico, por ejemplo:

- La menor progresión en la recaudación de los impuestos indirectos, especialmente, el IVA.
- El menor tono del consumo privado.
- La reducción del crecimiento de la inversión. Según Eurostat, ya en julio de 2007 crecía el **4,3%** frente al **7,4%** en julio de 2006.
- La reducción en el nivel de ventas de automóviles.
- Los mayores plazos para la venta de inmuebles urbanos, que superaban ya los quince meses.
- La irregular evolución del crédito en la mayoría de las entidades financieras. El cuadro que se inserta seguidamente expresa la evolución en el período 2004-2008 y, desde ese año, hasta 2012:

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO EN ESPAÑA 2004-2012

DISTRIBUCION	2004	2006	2008	2010	2012
EMPRESAS	483.	782.	1017.	985.	887.
FAMILIAS	441.	700.	819.	813.	768.
AA. PP.	22.	41.	53.	79.	121.
TOTAL	946.	1523.	1889.	1877.	1776.

Fuente: ABC Empresa. Madrid, 24 febrero 2013. Página 5. (Datos en miles de millones de euros)

Datos de los que se desprenden algunas conclusiones:

- El crecimiento global del crédito en los nueve años transcurridos sería del **87,7%**, que significa un promedio acumulativo anual del **7,25%**, aunque de distinto signo. Mientras que en 2004-2008, estábamos en plena expansión, a partir de ese año, ya en plena crisis financiera, se iniciaba una senda de importante retracción, que afectaba a todas las modalidades.

- Analizando los diferentes componentes en el período considerado, vemos un diferente comportamiento. El otorgado a las empresas crecía a un **6,9%** anual, mientras que el destinado a las familias y economías domésticas era ligeramente inferior, en el entorno del **6,3%**.
- Sin embargo, para las Administraciones Públicas representó un avance del **450%** en el período, especialmente intenso en los cuatro últimos años considerados. Se prefería a estos clientes que a los de naturaleza privada.

La extensión del plazo del crédito comercial, desde **90 a 180** días.

- El comportamiento de algunos indicadores del mercado de trabajo, por ejemplo, la tasa de desempleo, que durante tres meses consecutivos era creciente, alcanzaba en enero de 2008 más de **2,2** millones de parados. Por otra parte, la productividad del trabajo, que en 2006 crecía el **0,8%** - la mitad de la media de la Unión Europea - tenía un comportamiento más favorable que en los cinco años anteriores, que lo hacía al **0,5%**.
- La caída de la confianza de los consumidores en los meses previos al estallido de la crisis. Según la Encuesta ICC-ICO, de mayo a diciembre de 2007 pasó del **93 al 70%**, el porcentaje más bajo de toda aquella legislatura.
- Por otra parte, y con datos de la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito ASNEF-EQUIFAX, a finales de junio de 2007 había **3,32** millones de impagos o mora por parte de **1,8** millones de residentes en España, así como **234.000** empresas. El saldo medio por operación era de **2.694** euros, creciente desde enero de 2007, reveladores de las dificultades que empezaban a constatarse en la situación financiera de los consumidores.
- Ante este panorama se registraba una segunda caída en la evolución de los créditos de las instituciones financieras. Con datos del Banco de España (7) el cuatrienio 2004-2007 venía registrando las siguientes variaciones anuales:

Años	Tasa de Variación
2004	17,9%
2005	27,0%
2006	25,4%
2007	22,0%

Expresivo, igualmente, del **agotamiento en la concesión de créditos**, que ya en octubre de 2008, crecían a un ritmo de tan sólo el **5,7%**, casi una cuarta parte de lo que lo hacía en 2007, algo que ya venía preconizándose en algunos de los mensajes de los reguladores.

En definitiva, una evolución que nos confirmaba la cercanía de un proceso de agotamiento de la actividad económica, en la que a pesar de la evolución positiva de la mayor parte de los indicadores previstos para 2008, la profundidad de las turbulencias que se estaban produciendo en los mercados financieros, podría afectar negativa y sustancialmente a una buena parte de aquellos.

3. Traslación al Sistema Financiero Español

3.1. POSICIÓN EN ENTIDADES FINANCIERAS ESPAÑOLAS

En el caso de España, hasta entonces, ninguna entidad financiera había anunciado dificultades directamente derivadas de este problema. Habríamos de esperar las cuentas de resultados presentadas al Banco de España correspondientes al cuarto trimestre de 2007 y el ejercicio completo de 2008 para tener mayores evidencias de la realidad de la situación. Más adelante aludiremos a ello.

Pero no debe olvidarse que, en previsión de circunstancias desfavorables, el Banco de España convocó de urgencia a los Tesoreros de los Bancos españoles para solicitar información muy concreta sobre: el dinero tomado en esos días; el precio y plazo a que lo habían tomado; la entidad financiadora; las perspectivas próximas de liquidez, etc. hecho que denotaba una preocupación notoria. Se inquirió, igualmente, si se habían utilizado los denominados “conduits”, vehículos de titulación de activos, muy habituales en USA y Europa, con el objetivo de obtener un diferencial en la gestión. Como su valor se había desplomado, en España estaban absolutamente prohibidos. Adicionalmente, se les aconsejó realizar activos inmobiliarios de su cartera para neutralizar su posible falta de liquidez.

Para el conjunto de Cajas de Ahorros, CECA, hizo pública su posición ante las turbulencias. Consideraban que entre 1-3 meses tendrían ultimado un informe para delimitar el impacto de la crisis. Antes de ese plazo estimaban que los mercados financieros no volverían a la normalidad. Pero adelantaban varias cuestiones: que las Cajas eran cedentes en el mercado interbancario, no habiendo sido tomadoras de financiación en el último año; que no estimaban oportuno

invertir ahora en el exterior; que su nivel de beneficios del primer semestre había superado los **5.317** millones de euros (**+34,6%**), y que el nivel de créditos venía creciendo por encima del **23%**, si bien para 2008, estimaban se reduciría al **18-20%**. En el caso particular del crédito vivienda, el crecimiento era más modesto, del **12%**, especialmente al compararlo con el **29%** de 2006. La morosidad, por su parte, estaba subiendo y se situaba en el **0,78%** en agosto pasado.

Las Cajas, por otra parte, venían reduciendo desde 2006 el crédito a hogares, tanto para vivienda como para el consumo. En agosto de 2007, los de vivienda crecían un **18%** frente al **29%** un año antes. Se esperaba que en 2007, el crecimiento no superara el **12%**. Su balance, por otra parte, por encima de los **1,11** billones de euros crecía por encima del **21%**. A pesar de ello, revisarían a partir de ahora todas sus operaciones de riesgo, tanto de dentro como de fuera de España, al menos, hasta que se aclarara la situación. Sin embargo, en los primeros días de septiembre de 2007, Moodys estimaba que había una serie de instituciones financieras españolas que podrían estar con dificultades. Para matizarlo, anticipaba que, con los estados financieros de las entidades que se remiten al Banco de España confeccionaría un informe “ad hoc”, informe que, salvo error, no fue hecho público.

La realidad es que tanto los créditos del conjunto del sistema financiero, que superan los **1,9** billones de euros, con un crecimiento del **7,8%** en 2008, y los depósitos, que totalizaban **1,4** billones, con un crecimiento del **8,6%**, representaban un cambio radical respecto a la evolución en el conjunto del ejercicio de 2007. Llamaba la atención, especialmente, el volumen de los créditos dudosos, que se elevaban hasta los **54.000** millones de euros, con un crecimiento superior al **250%** respecto a aquel año.

3.2. ESTRATEGIA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Las entidades, especialmente desde el cuarto trimestre de 2007, vinieron ajustando su estrategia crediticia de forma acorde a la situación, y, en todo caso, para preservar sus resultados futuros. Tal estrategia pasaba por:

- En primer lugar, limitar la exposición a los préstamos hipotecarios concedidos a promotores inmobiliarios, que superaban los **250.000** millones de euros. Esto generaría una dificultad especialmente sensible en el mercado de trabajo, razón por la cual, el propio Presidente del Gobierno, con ocasión del Foro de Economía Deloitte, animaba a las entidades a seguir dispensando facilidades crediticias a este sector de la actividad. Llamaba la atención que, pese a tal recomendación, en una jornada como el 18 de octubre, las instituciones financieras españolas inyectaran **16.000** millones de euros en el mercado monetario auspiciado por el Banco Central

Europeo en vez de aplicarlas a operaciones con riesgo. Tal apelación gubernamental a prodigar el crédito se reiteró a las entidades el 2 de febrero de 2009, sin que fuere posible evaluar los resultados conseguidos.

- En relación a los prestatarios, se reestructuraron las fórmulas de hipoteca: inicialmente, se concedían a tipo fijo, entre el **5 y el 5,5%**; después pasaron a tipo variable, fijadas en el euríbor más un diferencial – **0,55-0,75**- y en la posteriormente se ensayaron a un tipo mixto. Esto pudo flexibilizar la situación futura.
- Otra fórmula que se propiciaba era la de estructuración de los créditos de forma que las cuotas mantuvieran una cierta estabilidad durante los siguientes años, cuando la volatilidad de los tipos fuere mayor, para después, adaptarlas a la coyuntura. Otras, por el contrario, ofrecían una especie de “cuota blindada”, que gozaba de cierta aceptación.
- También se venía utilizando, ahora con mayor intensidad, una fórmula que se había iniciado varios años atrás. Se trataba del “alargamiento de la vida de los préstamos”, como alternativa a la estabilidad de la cuota. Aunque podía ser fácilmente admitida por el prestatario, el alargamiento, especialmente cuando se habla de plazos de 40/50 años, tendría evidentes dificultades y fue duramente criticado por el Banco de España. Sería, en la práctica, una especie de crédito a perpetuidad.
- En todo caso, una utilización progresiva de instrumentos de “cobertura de tipos” como complemento a los préstamos a interés variable, hecho que salvaguardaba el impacto negativo en el prestamista.
- Y, por último, ante la tentación de situar “fuera de balance” la contabilización de determinados instrumentos financieros utilizados para la cobertura de estas operaciones, se sugirió, con bastante sentido, la conveniencia de mejorar la transparencia y reforzar la actuación del regulador para limitar la aparición y los efectos de crisis y turbulencias como las que estamos analizando.

Como era lógico en situaciones de tensiones de liquidez, se reavivó lo que se conoce en las instituciones como la “guerra del pasivo”. Para recuperar el volumen de depósitos, ya desde el mes de octubre de 2007 se inicia con una campaña de captación de depósitos a más altos tipos de interés que los habituales. De julio de 2006 a julio de 2007, las entidades habían gastado en publicidad más de **103 millones de euros**, con un crecimiento del **53%**, desconocido hasta ese momento. Y con ofertas recogidas en los medios de comunicación, que podían ser espectaculares para el gran público por los porcentajes, en algunos casos, de hasta dos dígitos, que se ofrecían al remunerar depósitos de diferente plazo y de-

nominación, algo que, cuando concluye 2008, se ha reducido a tipos entre **2-3%**. Pero que debe extremarse el análisis sereno y objetivo de la rentabilidad y seguridad que realmente se ofrece. Hasta la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo pública la valoración de una operación de determinada entidad financiera, que en una emisión de obligaciones convertibles, típica de renta fija, no se explicitaba el riesgo de la conversión obligatoria del traslado a acciones ordinarias de dicha entidad.

Fue el momento en que muchas entidades financieras y algunas grandes firmas industriales, lanzaran emisiones para captar recursos en los mercados con una retribución por encima de los tipos a los que aludimos en el párrafo precedente. Y así fueron comercializados activos de diversa denominación: obligaciones subordinadas; participaciones preferentes; productos estructurados, etc. sin informar, en muchos casos, y como era preceptivo, de los riesgos que asumían los futuros suscriptores. Algunos de estos productos fueron aceptados por personas sin los mínimos conocimientos para valorar tanto la rentabilidad como el riesgo, y sin cumplir los requisitos de la Directiva europea al respecto. El fiasco se puso de manifiesto años después.

Para concluir el análisis de la situación, diremos que los datos provisionales anunciados por las propias entidades de crédito, señalaban unos beneficios o con escaso crecimiento o con negativa evolución, para las entonces cinco grandes entidades (Santander, BBVA, Caixa, Caja de Madrid y Popular), en algunos casos, con variaciones de dos dígitos, hecho revelador de que, hasta el momento, la incidencia de esta crisis había repercutido sustancialmente a las más representativas del mercado. (8)

3.3. TURBULENCIAS EN LOS MERCADOS DE VALORES

En los mercados de valores se habían producido reacciones contradictorias con motivo de las turbulencias financieras, una síntesis de las cuales resumimos a continuación:

- En primer lugar, y al poco de conocer las primeras señales públicas, un fuerte aumento de volatilidad en los principales indicadores, ignorando, en ese momento, si tal situación era coyuntural o una especie de aviso de un cambio de sesgo en la evolución del ciclo económico. Se contabilizan cierres anticipados de posiciones, una caída en el volumen de negociación, paralelas ambas, al conocimiento de la crisis de las hipotecas.
- Aún con esta información de Bolsa de Madrid, durante el mes de agosto se negociaban en la Bolsa española casi **5.000** millones de euros diarios, el doble de lo que se contabilizaba en el mismo mes del año anterior. En

cómputo mensual, del orden de **115.000** millones de euros, cuando no llegaban a **65.000** millones en 2006. El volumen de negocio acumulado en agosto superaba los **1,12** billones de euros, con un crecimiento del **62%** sobre el mismo mes de 2006. Si hablamos de operaciones, se evolucionaba de **59.000** operaciones por día a **124.000** en agosto de 2007, si bien algo menos que las **130.000** del mes de julio, período tradicionalmente muy activo en nuestro mercado de valores. En cualquier caso, el crecimiento era espectacular. Y con una particularidad, que la mayor parte de las operaciones se realizan a última hora de la sesión con ocasión de la subasta de cierre de las operaciones intra-día. (9)

- Las cifras de negociación acusaban importantes variaciones. El 17 de agosto, en plena tormenta financiera, se negocian **10.000** millones de euros. El lunes 3 de septiembre, comienzo de la etapa post-vacaciones veraniegas, tan sólo **2.000** millones, tras anotar el Ibex-35 una caída del **3,7%** en el mes de agosto.
- El año se caracterizaba, por otra parte, por una gran importancia en los dividendos generados en nuestro mercado bursátil. En los siete primeros meses del año se habían repartido más de **11.100** millones de euros, un **14,2%** más que el año anterior, pero, además, más que durante todo el ejercicio de 2004. Aunque no debe olvidarse que en el Ibex-35 había cuatro entidades (Santander, BBVA, Telecinco y Antena-3) que ofrecían dividendos que superaban el rendimiento del Bono a 10 años, hoy con una rentabilidad entre **4-5%**. A largo plazo habría de confirmarse si los dividendos abonados eran sostenibles; si las inversiones de estas firmas eran las adecuadas o si los pagos solo pretendían animar las cotizaciones, hecho que, evidentemente, se constató después, al reducir, alguna de las grandes entidades, su nivel de dividendo y anunciando el abono no en metálico sino en acciones de su propia cartera.
- Paradójicamente, estábamos en período de máximos históricos del Ibex-35: si en junio se alcanzan los **15.501**, en fecha posterior, el 31 de octubre los **15.890** puntos. Pues bien, 2007 terminaba con una subida del Ibex-35 de tan sólo el **7,2%** y, de nuevo, las turbulencias se reproducían a lo largo del año 2008, en que se produce una caída del Ibex-35 próxima al **40%**, del mismo nivel que en las principales bolsas internacionales.

¿Qué había pasado que explicara este comportamiento? Existía una concurrencia de factores que podrían acercarnos al entendimiento de la cuestión. En primer lugar, las turbulencias se reflejan, antes que en ningún otro mercado, en el de valores, que, como es sabido, es una especie de caja de resonancia de cualquier acontecimiento socio-político o económico de trascendencia. Y no pueden olvidarse aspectos tales como la situación de la economía norteamericana, del precio

de las materias primas y de otros indicadores financieros. Pero también se habían dado otras circunstancias colaterales de significación, por ejemplo:

- La actitud apresurada de ciertos operadores bursátiles que compraron a crédito activos de precio elevado, y ante la previsible subida de tipos, desean venderlos, incluso con pérdida.
- El fuerte movimiento de operaciones corporativas, tanto las ya realizadas en el ejercicio, como las que estaban en el horizonte (Endesa, Iberia, Altadis, Uralita, etc.) y las que se iniciaran en 2008 en los sectores de la energía, construcción e inmobiliario.
- Algunos comportamientos previsible en este tipo de mercados, al que concurren inversores con mayor cultura financiera que la que, hasta ahora, era habitual; el desarrollo de operaciones a través de medios nuevos, como Internet; el mayor atractivo de los productos derivados, que en agosto, con más de **2,9** millones de contratos se negociaba según Bolsa de Madrid (10) casi el **90%** más que en el mismo mes de 2006; igualmente, el auge de los warrants y certificados, con un crecimiento en volumen del **211%** y en operaciones, del **181%**, verdaderas “marcas” en este tipo de productos, y, naturalmente, el mejor tratamiento fiscal que se había introducido para el año 2007, aunque pudiera tener una influencia menor.
- La gran avidez de valores bursátiles de alta calidad, aunque a corto plazo. Y, naturalmente, productos como depósitos bancarios, “repos” o, incluso, Letras del Tesoro, alternativos a los productos estructurados de renta fija y los colaterales.

El tiempo confirmaría la consistencia de este comportamiento. De momento, en el año se habían alcanzado hasta siete máximos históricos y una ganancia en el año por encima del **7%**. Los analistas no mantenían una unánime posición unánime cara al futuro, por muchas razones, aunque quizás la de mayor verosimilitud era la de la rapidez y verticalidad en la subida, hecho que, siguiendo la tradición, presagiaba o una cesión de posiciones o una bajada del acelerado ritmo de crecimiento, sin descartar una brusca caída, como ya se hubo iniciado en los primeros meses y mantenido a lo largo de 2008 y, recordando tiempos lejanos, había sucedido en 1987 y 1993.

3.4. PRIMERAS POSICIONES DE BANCOS CENTRALES

La aparición de las turbulencias puso el centro de gravedad en la actuación de los bancos centrales, tanto la Reserva Federal, como el Banco Central Europeo, que, con alguna diferencia, tienen una importante misión como es la de garantizar la

estabilidad económica y evitar los procesos de inflación/deflación en sus respectivas áreas, proporcionando liquidez al sistema cuando este lo requiere. Ambos iniciaron esta tarea en el mes de agosto, continuando en los meses siguientes y llegando a alcanzar facilidades de un gran importe, hecho que puso sobre el papel el límite que deben alcanzar estas para no entrar en contradicción los objetivos citados. Y como sucede siempre que aparece alguna crisis, por pequeña que fue, recibiendo múltiples sugerencias de regulaciones y medidas de protección a aquellas personas que pudieran verse afectadas en estos episodios.

Como decimos, los bancos centrales, preocupados por el riesgo sistémico, procedieron a realizar inyecciones de liquidez. Tanto la Reserva Federal de Norteamérica como el Banco Central Europeo, y, en menor proporción, el Banco de Japón, iniciaron en agosto un proceso de generación de liquidez, bajando los tipos de descuento (En USA, se redujo el tipo de descuento del **6,25%** al **5,75%**, aunque se mantuvo el tipo federal oficial del **5%**, disminuyendo a finales de 2008 hasta el intervalo **0-0,25%**. El solo anuncio de estas medidas tranquilizó momentáneamente a los mercados de capitales que, como reacción, casi volvían a la situación inmediatamente anterior al inicio de la crisis.

Todo ello con un efecto perverso sobre los mercados. Las incertidumbres sobre la evolución final de este episodio repercutieron de inmediato sobre los mercados, en especial, los de deuda, y, en menor medida, sobre los de valores, aunque ambos registraron importantes turbulencias. Se adoptan decisiones prudentes en espera que se despejara la situación; se demora la colocación de títulos en los mercados de renta fija; las fusiones y adquisiciones, igualmente, se paralizan y, por último, al efectuar saneamientos en las cuentas de resultados de bancos y cajas, disminuye la capacidad de concesión de nuevos préstamos; se endurecen las condiciones y, probablemente, la generación de operaciones de mayor coste a pesar del esfuerzo de las entidades para que no se elevaran los tipos de interés básicos.

En nuestro país, el **Banco de España**, aparte de realizar sesiones de trabajo y seguimiento con los responsables de tesorería de las entidades de crédito, como ya se ha indicado, protagonizó algunas comparecencias públicas. El Gobernador informaba en la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados de algunos hechos de interés:

- El riesgo de las “subprime” estaba básicamente localizado en el entorno norteamericano, con un volumen aproximado de **1,3** billones de euros, y una exposición irrelevante en España. Posteriormente, el Fondo Monetario Internacional lo elevaba por encima de los **1,8** billones de dólares.
- Que tal riesgo había originado una serie de dificultades en otros mercados, especialmente, la pérdida de liquidez, hecho que perturbaría el

crédito al sector privado, así como la normal continuidad de operaciones de adquisición, capital-riesgo, etc.

- El proceso de elevación de los tipos de interés que se había iniciado en 2005, cuya evolución hemos comentado, era el adecuado, como respuesta ante la demanda de crédito y el exagerado endeudamiento de empresas y familias.
- Se instaba a la representación popular a hacer todo lo necesario para que el índice de precios al consumo no superara el **2%**, algo de difícil consecución teniendo en cuenta que, sin terminar el año, superaba ya el **3,6%**, restando dos meses tradicionalmente inflacionistas en la economía española. La realidad superó esta expectativa, como ya vimos, en buena parte del 2008, hasta una reducción sustancial en la segunda parte del año. No obstante, la elevación media de los precios en 2008 fue del **4,1%**, el doble de lo que habían pronosticado las fuentes oficiales.
- Sugería que las expectativas para el año 2008 debían basarse en el esfuerzo para lograr incrementar la riqueza nacional, la inversión en vivienda e infraestructuras, así como moderando la apelación al endeudamiento con el exterior.
- Y en relación al Presupuesto estatal, en discusión en la Cámara legislativa en ese momento, que debería ajustarse el comportamiento de las autoridades económicas a una política de “prudencia fiscal”, destinando el actual superávit a financiar posibles déficit en ejercicios siguientes.
- Por el contrario, y dando un tono positivo a su intervención, valoró positivamente la posición patrimonial del conjunto de las entidades de crédito, aludiendo expresamente tanto a las tasas de variación de los beneficios como al crecimiento del empleo.
- Recalcaba que las entidades citadas, hasta ese momento, no habían tenido problemas de liquidez, hecho que les permitiría enfrentarse con normalidad a los efectos de estas turbulencias. Informes posteriores pusieron remanifiesto no sólo el deterioro de la liquidez sino la mayor apelación a las subastas del Banco Central Europeo y a dificultades en los balances y cuentas de resultados de una buena parte de las entidades españolas. (11)

Un mensaje similar se trasladó posteriormente al Senado, en el que el Gobernador completa su intervención anterior señalando que la situación del ciclo inmobiliario moderaría el incremento de la inversión y gasto en el sector de la construcción, aunque ello no era razón suficiente para inferir una mala situación de las entidades de crédito que, en su opinión, tenían capacidad para superar

estas turbulencias por su alta rentabilidad, buenos niveles de solvencia y amplia cobertura de los créditos dudosos. Algo que llamaba la atención a los analistas financieros, sorprendidos por la defensa a ultranza de las entidades de crédito, que si bien merecían un mensaje tranquilizador por parte de nuestro banco central, no habían valorado internamente todavía los efectos finales de la crisis. (12)

El **Banco Central Europeo**, por su parte, con una activa posición durante el período más intenso de las turbulencias, informaba que la volatilidad que se observaba en los mercados financieros debía ejercer, de manera temporal, una influencia considerable sobre la evolución monetaria, pero sin tomar ninguna medida especial, excepto la lógica inyección de liquidez al sistema. Dejaba para un momento ulterior, y tras un detallado análisis de los datos monetarios, evaluar el impacto de la situación financiera en la coyuntura monetaria y así poder contribuir, con mayores fundamentos, al diseño de medidas que pudieran concitar las tendencias inflacionistas a mayor plazo, tendencias que se auguraban con mayores riesgos. Su política debía ser, por el momento, acomodaticia, teniendo en cuenta el vigoroso crecimiento que venía observándose en el agregado monetario amplio, la M3 – próximo al **12%** en el mes de julio-, y en la intensa evolución de los préstamos de las entidades financieras monetarias al sector privado, aún dentro de una situación de fortaleza de los principales datos macroeconómicos de la zona euro.

Los meses siguientes nos mostrarían, sugerimos nosotros, si esta posición era de simple prudencia – ante las críticas recibidas de algunos países, en especial, de Francia, por obstinarse en sugerir inyecciones de liquidez sin que se apreciaran bajadas en los tipos de interés – o, por el contrario, estaba haciendo uso de su verdadero papel como salvaguarda de la ortodoxia monetaria ante una inflación con graves riesgos al alza a medio plazo, en especial por las amenazas de subidas de precios en las principales materias primas. Estos hechos no se confirmarían en 2008 puesto que tales precios iniciaron una acusada senda de caída. (13)

En una intervención posterior, el Presidente del Banco prácticamente ratificaba lo contenido en el Informe mensual aludido, justificando el mantenimiento de los tipos básicos en el **4%**, por séptimo mes consecutivo, insistiendo, además, en que los fundamentales de la Euro zona respaldaban una perspectiva económica favorable a medio plazo por la evolución de los beneficios empresariales, el comportamiento del mercado de trabajo y la evolución del desempleo.

Prácticamente, los mismos argumentos que había expresado anteriormente el Gobernador del Banco de España. Eso sí, que la volatilidad en los mercados financieros y el aumento de riesgo, inducía a recopilar información adicional antes de diseñar una política monetaria a más amplio plazo (14). Ya se conocían los resultados de una Encuesta realizada por el Banco Central Europeo a 87 entidades de la zona euro en la que, entre otras conclusiones, habían señalado claramente

que las condiciones crediticias serían muy duras en el cuarto trimestre de 2007, cuestión que tanto entidades como prestatarios y analistas habían anticipado, y que desde comienzos de 2008, aún con los buenos resultados de las principales entidades españolas, se observa la persistencia de la situación. (15)

Por su parte, la **Reserva Federal USA** a través de su Presidente, igualmente sensibilizada por las turbulencias, informó en el Congreso de los aspectos básicos de la situación, entre los que destacó:

- Que el fiasco de las hipotecas “subprime” había producido pérdidas financieras globales, excediendo en demasía a las estimaciones más pesimistas.
- En consecuencia, que los mercados apostaban por tensiones significativas, con posible aumento de los concursos de acreedores y quiebras, así como desahucios a medida que los compradores con hipotecas “basura” empezaran a enfrentarse a subidas en los tipos, y, consecuentemente, demoraran o rechazaran sus pagos.
- Entendía que debían proponerse medidas de protección a consumidores modestos, especialmente los consumidores de créditos hipotecarios.
- Que se había realizado un gran esfuerzo de inyección de liquidez. En el período comprendido entre el 9 de agosto y el 20 de septiembre, la Reserva Federal había puesto a disposición del mercado del orden de los **300.000** millones de euros.

En general, su mensaje era moderadamente tranquilizador, algo que no satisfizo totalmente a los analistas financieros, que, en la mayoría de los casos, estimaban la existencia de riesgo fundado de recesión, con más de dos millones de “engañosas hipotecas” que habrán de asumir más altos tipos de interés, con el agravante de penalizaciones para aquellos que intentaren buscar fuentes de financiación más benignas. (16)

3.5. OTRAS ENTIDADES O ANALISTAS

Para concluir, llegados a este punto, puede resultar interesante conocer algunas posiciones en relación a la situación de los sistemas financieros. Destacamos, entre otras:

- La del Fondo Monetario Internacional, con ocasión de la celebración del **Forum Ambrosetti** en Italia, reconocía que las recientes turbulencias generarían, inicialmente, unas rebajas en las expectativas de crecimiento

del PIB tanto en 2007 como en 2008, y no solo en USA sino también en la Unión Europea. Por otra parte, que perjudicaría a la financiación de la vivienda y de los sectores corporativos. Las restricciones podrían afectar, incluso, a las entidades más sólidas. (17)

- El Consejo de Ministros de Finanzas de la Unión Europea, **ECOFIN**, por su parte, llegaba a una conclusión diferente. En su reunión de Oporto estimaba que la crisis tendría un reducido impacto sobre el crecimiento económico, apenas una décima sobre el porcentaje previsto. Aunque el Presidente del Banco Central Europeo, presente en la misma, ratificaba tal presagio, aseverando la existencia de un considerable riesgo de inflación al alza. En términos generales, la perspectiva europea era optimista sobre la repercusión en Europa, aunque, y como vacuna, estimaba que era necesario diseñar nuevas reglas para mejorar la utilización de instrumentos financieros muy complejos. Los hechos posteriores, conocidos a partir de 2008, no respaldaron aquellas previsiones, mucho más pesimistas y con incidencia especial en algunos países, entre ellos, España. (18)
- **La Oficina Económica de la Presidencia del Gobierno**, por su parte, en un informe sobre la situación y perspectivas de la economía mundial y de España, aseguraba que las turbulencias no habían dado lugar a una crisis crediticia, sino tan solo a una falta de liquidez a nivel internacional, algo que había originado una “rápida reacción” de los bancos centrales para solventar estos problemas. Reconocía, adicionalmente, que no se había podido evitar una crisis de confianza en el sistema financiero internacional, en especial, por el mantenimiento de la incertidumbre en los mercados de deuda.

La Oficina contemplaba un escenario base, con probabilidad de cumplimiento del **95%**, en el que podría generarse una crisis de liquidez con efectos macroeconómicos negativos poco intensos y duraderos, descartando la restricción de créditos a empresas y familias, así como el endurecimiento de las condiciones financieras. En definitiva, que la situación no generaría daño en la solvencia de las empresas ni provocaría contracción de la inversión y el consumo que pudieren afectar a una crisis económica mundial.

Suponemos que sus conclusiones estaban más polarizadas a infundir tranquilidad a los mercados ante un proceso electoral en ciernes que a calibrar la realidad y la profundidad de los datos que en este trabajo venimos valorando. Como en el caso de la Unión Europea, los datos finales de 2008 dejaron en entredicho aquellas expectativas. (19)

- Desde una perspectiva diferente, el denominado barómetro de otoño del **Instituto DYM**, al preguntar por la probabilidad que la crisis hipotecaria afectara a España, especialmente, a sus entidades financieras, obtiene un **49%** de respuestas en las que con seguridad esperan nos afecte directamente. Un **19%** adicional aseguran que “quizás se extienda” hasta nosotros, mientras que un **23%** estima que no afectará a nuestro país. (20)
- El que fuera Presidente de la Reserva Federal norteamericana, Alan Greenspan en su intervención en el “**Brooking Papers on Economic Activity**”, llegaba más lejos. En su opinión, la situación que atravesábamos era otra de las innumerables “burbujas financieras” que padece el sistema económico, en las que se pone de manifiesto la casi imposibilidad de la raza humana para atajar la aparición y los efectos de las mismas, en especial, cuando solo quieren concitarse a través de intervenciones en los tipos de interés. Recordó que eso sucedió – era entonces el titular de este organismo – en 1987 y 1998, en el que la crisis del Long Term Capital Management (LTCM) obligó a inyectar liquidez, provocando una bajada en las cotizaciones de los valores bursátiles y, naturalmente, una posterior subida de los tipos de interés. Recordaba que cuando cesó la inyección, los mercados de valores se recuperaron, poniendo de manifiesto como el miedo – suponemos se refería al empresariado – era más poderoso que la euforia. (21)
- Finalmente, el Director del **Instituto de Política Económica de la Universidad alemana de Colonia**, Juergen Donges, al poco de estallar la crisis, hacía pública una declaración, que no siendo excesivamente pesimista sobre el futuro de la economía, insistía en algunas de las cuestiones que aquí estamos abordando:
 - Las hipoteca-basura, las que habían originado la situación, habituales en los Estados Unidos, están poco extendidas en la Unión Europea, y se desarrollan con normalidad en momentos de auge del ciclo económico. Los incrementos salariales en estas etapas permiten hacer frente con relativa comodidad al pago de los intereses. Pero cuando el ciclo económico se altera, y las facilidades crediticias se endurecen, los tipos de interés suben y comienzan los problemas de morosidad e insolvencia. Y como vivimos en un mundo globalizado, la crisis se traslada con rapidez a otros entornos geográficos.
 - Consideraba que aunque la situación del mercado hipotecario era clara, no parece, que por tal razón, la economía esté en una situación recesiva. Son otros los factores, tanto socio-políticos como

puramente objetivos, los que adelantan las apariciones de una situación recesiva.

- El comportamiento de las Agencias de Clasificación o Rating, que aún contando con buenos equipos técnicos, padecen conflictos de intereses con las entidades financieras, a los que ellas mismas les ofrecen “paquetes de deuda”, que estos compran, obteniendo una cifra generosa en materia de comisiones. En estas situaciones elogian la calidad de activos de deuda que difícilmente serían clasificables como buenos si no estuvieran implicadas en este negocio de mediación.
- El gran público, al observar en los medios de comunicación las primeras noticias sobre la crisis, razona con miedo y propende a retirar depósitos de instituciones de crédito, agravando las tensiones de liquidez.
- Por otra parte, al hacer una amplia consideración sobre la **liquidez**, el problema no es únicamente evaluable desde esta perspectiva. La crisis es también de **solvencia**, al haber estado prestando en los últimos años a bajos tipos de interés, asumiendo riesgos importantes pero sin devengar la “prima” que hubiere sido exigible en estas circunstancias.
- La crisis de liquidez, hasta ahora, afectaba más a la confianza de los inversores que a la calidad de algunos subyacentes. Aunque si se prolongara en el tiempo, como así sucedió, podría provocar que compañías con una buena situación financiera no pudieran refinar sus pasivos a vencimiento.
- Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales no siempre pueden alabarse, pues las entidades privadas de crédito aprenden de estas situaciones, en las que, finalmente, siempre obtienen recursos. Se olvida con frecuencia que una inyección de liquidez hoy, generará mayor inflación a corto o medio plazo.
- Y algo que es muy importante y que con frecuencia se olvida. Los bancos centrales no están para resolver problemas de los mercados de valores o de deuda. Están, básicamente, para asegurar la estabilidad de los precios y contribuir al crecimiento de la economía.
- Finalmente, y en alusión clara a las grandes entidades financieras europeas (BNP, HSBC, Santander, BBVA, Deutsche Bank, etc.) estima que, aunque no tenían posiciones directas en “subprime”,

al hacer negocios en el entorno americano, podrían verse afectadas por las inversiones allí localizadas. Eso se pondrá de manifiesto tras el cierre del ejercicio de 2007, y fueren auditados sus estados financieros, o, como máximo, al vencimiento de los plazos de los activos que estuvieren implicados. Algo que las cuentas de 2008, ya conocidas a través de los medios de comunicación, habían puesto de manifiesto. (22)

- Para concluir, sin olvidar y tomar en la consideración debida la posición de los economistas clásicos, baste traer a colación la interpretación que Hayek hacía del papel del dinero en la economía moderna, muy a propósito para la situación que ahora estamos viviendo:
 - La política monetaria solía ser, más que el remedio, la causa de las depresiones económicas, ya que era mucho más fácil, cediendo a las demandas de dinero barato, provocar los errores de la producción que hacían inevitable una reacción posterior, que ayudar a la economía a desembarazarse de las consecuencias de un superdesarrollo en una particular dirección. La inestabilidad económica de los años setenta tuvo su origen en el no-sometimiento al mercado del dinero, que, en su opinión, constituye el más importante regulador del mecanismo del mercado.
 - Por otra parte, no debe olvidarse que el dinero no es un instrumento de política con el que puedan conseguirse determinados resultados mediante el control de su cantidad, aunque habría de formar parte del mecanismo autodirigido que induce al individuo a ajustar sus actividades a circunstancias que sólo pueden conocerse a través de las señales que emanan de los precios.
 - La creencia, generalmente admitida, que el dinero barato es siempre deseable y beneficioso, hace inevitable e irresistible la presión sobre cualquier autoridad política o monopolio capaz de abaratar el dinero emitiendo una cantidad superior. Y aunque tal política ayuda al prestatario, siempre a expensas de otros, produce durante algún tiempo, un efecto expansivo y estimulante sobre la actividad económica, pero, al tiempo, genera unos efectos lentos e indirectos, difíciles de comprender y reconocer, que los más inmediatos y agradables que los percibidos por el que recibió el dinero en primera instancia. Algo de ello, añadimos nosotros, que estamos comprobando en nuestra propia carne cuando observamos la lenta, pero progresiva evolución de los tipos básicos que se duplicaban en poco más de tres años.

- Hayek terminaba con una afirmación concluyente: “desde que la política keynesiana se ha infiltrado en las masas, se ha hecho respetable la inflación y ha suministrado a los agitadores argumentos que los políticos profesionales no pueden refutar. La única manera de evitar que una inflación continua nos conduzca a una economía controlada y dirigida, y, por tanto, en última instancia, para salvar la civilización, es necesario privar a los gobiernos de su poder sobre la oferta de dinero”. (23)

Como hemos visto en las páginas anteriores, **la sociedad se enfrentaba no a un proceso de desaceleración sino a una crisis² cuyas consecuencias finales aún no se conocen**, pero que ha mostrado suficientes evidencias como para tomar en serio la repercusión que, en un mundo globalizado, se traslada fuera de las fronteras del espacio geográfico en que se ha generado. Y aunque tal crisis no era la causa inmediata del proceso de desaceleración económica que estábamos atravesando, pone sobre la mesa una serie de circunstancias que requieren un tratamiento con objetividad y serenidad; abarcando un amplio contenido conceptual – no sólo centrado en el mundo hipotecario - y comprensivo tanto de las causas como de sus posibles efectos, y, siempre, con la determinación y sentido común requerida por una situación que, si se prolonga, como así sucedió, afectará a una parte importante de los consumidores y a la sociedad en su conjunto.

2 *El propio Comisario de Economía de la Unión Europea reconocía que, ante “las importantes alteraciones en las hipótesis que se habían establecido sobre la evolución económica, no estaríamos ante un proceso de desaceleración, sino ante una grave crisis en la que quedan muchas cosas por hacer, una de las más importantes, el restablecimiento de la confianza” (24)*

4. El Sistema Financiero hasta 2012

El período comprendido entre 2008 y 2012 ha sido fundamental para entender y valorar los efectos de una crisis que había sido, desde el punto de vista normativo, claramente minusvalorada. A partir de aquella fecha, se promulgaron sucesivos Reales Decreto-Leyes: En 2009, con la creación del Fondo de Estructuración y Regulación Ordenada Bancaria (FROB), se incluía un mecanismo de apoyo temporal a las instituciones afectadas por los problemas derivados de la financiación al sector inmobiliario, estimulándolas a reajustar su dimensión organizativa y de recursos en aras de la solvencia posterior.

Al año siguiente, otro decreto-ley ajustaba el régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, animándolas a alterar el “status quo” que, hasta entonces tenían, con el añadido de propiciar operaciones de integración, fusión o reagrupamiento en aras de posibilitar una mayor capacidad para acceder a los mercados de capitales.

A continuación, en febrero de 2011, se establecía un nuevo nivel de solvencia no solo a las Cajas sino al conjunto del sistema bancario, para lo cual se incrementaban los requerimientos de fondos propios, tanto en términos de volumen de capital como en la calidad del mismo.

Todo ello propiciaría una serie de movimientos que, hasta ahora, no habían sido ultimados, quedando pendientes tanto el saneamiento de los balances, muy afectados por la valoración de los activos relacionados con el sector inmobiliario, como por la inexistencia de medidas que favorecieran el proceso de ajuste en la dimensión de las entidades, la mejora de sus procedimientos de organización y gestión – que todavía adolecen de elevadas cotas de ineficacia – y todo ello encaminado a obtener la viabilidad y la confianza necesaria para poder apelar razonablemente a los recursos de los mercados.

4.1. EL REAL DECRETO-LEY 2-2012

El Real Decreto-Ley 2/2012, de saneamiento del sistema financiero, (25) completaba la perspectiva señalada, y, aunque sigue la orientación de los anteriores, precisa de manera particular cuestiones relativas a la generación de liquidez, financiación a la economía productiva y valoración de los activos de las entidades de crédito, todo ello, como decíamos, en favor del cumplimiento del papel que tiene asignado como mecanismo de asignación de los recursos financieros del sistema.

Por tanto, con tal norma se inicia una vía complementaria de los anteriores, que deseamos supere algunas viejas inconsistencias y que adopte una posición más activa en el saneamiento de las entidades, estimulando a las que cuenten con una viabilidad potencial, y reconduciendo a las que no tengan, ni siquiera con ayudas públicas, posibilidades de subsistir. Pero, antes de entrar en materia, veamos algunas implicaciones relacionadas con el sector inmobiliario.

En primer lugar, se requerirá de las entidades **nuevas dotaciones de provisiones y capital** para cubrir, de manera razonable, el deterioro de la parte de los balances que está directamente relacionada con los activos inmobiliarios. Inicialmente, se estableció la cobertura de un **7%** del saldo vivo de los mismos a 31 de diciembre de 2011, saldo estimado en **148.000** millones de euros.

Por otra parte, mejora el tratamiento prudencial del denominado “**riesgo de crédito**” que afecta a estos activos: suelo, construcciones o promociones inmobiliarias. Igualmente, exigencia de capital suplementario de la máxima calidad para la cobertura de los activos dudosos o adjudicados en pago, y que se deriven de la financiación de operaciones de suelo realizadas por estas entidades.

Para todo ello, **se establecía un plazo inicial hasta el 31 de marzo de 2012** en el que deberían presentar un plan que incluya la puesta en aplicación de estas medidas, que una vez analizadas, serían operativas antes del 31 de diciembre de 2012, plazo que podría extenderse un año más para aquellas entidades que presenten mayor complejidad.

En relación a los **procesos de integración entre entidades de crédito**, se requeriría que, a su finalización, se incrementara el valor de su balance entre **10-20%** del existente antes de la misma. En el proceso podrían participar de forma mayoritaria las entidades actualmente ayudadas por el FROB. Pero se les requerirá, además, la cuantificación del volumen de crédito aplicado a familias y pequeñas y medianas empresas en los tres años siguientes a la integración; un plan de desinversión de sus activos inmobiliarios; otro de gobierno corporativo y de remuneraciones de sus administradores y directivos, y, de manera particular, su viabilidad desde el punto de vista económico-financiero.

Y todo ello, con la aprobación de su **órgano de gobierno soberano**, que lo sometería, con los informes preceptivos del Banco de España – en relación al cumplimiento de los requisitos exigidos- y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cara a certificar la viabilidad de la operación, al Ministerio de Economía, antes del **31 de mayo de 2012**, para una vez sancionado, ejecutarlo a lo largo del año 2013

Por otra parte, se delimitaba el régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, que **podrán desarrollar su objeto social a través de entidades bancarias**, a las que aportarían todo su negocio financiero, así como, todo o parte de sus activos no financieros.

Hasta ahora, las entidades podrían continuar como Cajas si controlaban más del **50%** de la nueva sociedad. En caso contrario, se convertirían en Fundaciones sin poder de decisión en el negocio y una única tarea de gestión: la **Obra Benéfico Social**. El Decreto-Ley rebaja hasta el **25%** este porcentaje, hecho que beneficiará a dos de las más importantes entre ellas.

A partir de ahora, las nuevas entidades se gobernarían por los mismos órganos que tenían hasta ahora, la Asamblea General y el Consejo de Administración, si bien, y con carácter potestativo, podían mantener su Comisión de Control.

Por otra parte, **no podrán destinar más del 10% de los excedentes de libre disposición a gastos diferentes de los aplicados a su Obra Benéfico Social**. Igualmente, podrán acordar la segregación de las actividades financieras y las de dicha Obra. En tal caso, traspasarían todo el patrimonio afecto a otra entidad de crédito, recibiendo acciones de esta, transformándose en Fundaciones, que podrían gestionar su cartera de valores, y las actividades sociales, formativas, etc. que tuvieren por convenientes.

Como medio de ayuda al saneamiento de las entidades, las entidades de crédito **participadas por el FROB no asignarían en el año 2012 ninguna retribución variable o incentivo**, así como aportaciones empresariales a Planes de Pensiones o figuras equivalentes a sus administradores y directivos. En el caso particular de las que recibieron apoyo financiero del FROB, no se otorgarían retribuciones variables ni incentivos en los tres años siguientes, que, en cualquier caso, estarían condicionadas a la obtención de resultados en sus planes de saneamiento. Adicionalmente, en los contratos que estas últimas realizaran a sus consejeros y directivos deberían incluir el contenido mínimo fijado por el Ministerio de Economía, de tal manera que no se superase el intervalo **50-100.000** euros para los miembros de los órganos colegiados y los **300-600.000** euros, para los presidentes, consejeros-delegados y altos directivos.

Por otra parte, en la norma, se **facultaba al FROB para la adquisición de acciones u otros títulos de capital** convertibles en acciones, siempre que la entidad hubiere presentado un plan de recapitalización aprobado por el Banco de España. Los fondos necesarios serían suministrados por la Hacienda Pública, siempre que ello no repercutiera sobre el contenido de los Presupuestos Generales del Estado o de la Deuda Pública. En todo caso, las aportaciones de la Hacienda podrían ser en efectivo o mediante títulos de Deuda o valores emitidos por el FROB.

Por su parte, las entidades se comprometen a recomprar o amortizar los títulos suscritos por el FROB una vez concluya el periodo de integración, que no superará los **5 años**. Transcurrido este plazo, el FROB podrá solicitar su conversión en acciones u otros títulos de la entidad. Con posterioridad, la desinversión de las aportaciones que hubiere realizado este organismo se enajenarían a los **3 años** de su suscripción, a través de un procedimiento competitivo.

Para todo ello, el FROB contaría con unos recursos adicionales de **6.000 millones** de euros a los ya disponibles, con lo que su capacidad total para estas operaciones – contando lo autorizado en disposiciones anteriores – alcanzaría teóricamente unos **105.000 millones** de euros.

El FROB utilizará para estas operaciones una figura nueva, los denominados **“convertibles contingentes”**, que servirán para su financiación, y, transcurridos los plazos señalados, serían utilizados como medios de participación en el capital de las entidades que no devolvieran los importes comprometidos.

En el caso de las **entidades que hubieren emitido participaciones preferentes**, si como consecuencia del saneamiento realizado no dispusiera de recursos suficientes para atender al pago de las remuneraciones previstas, se podrá autorizar su aplazamiento hasta los **12 meses** siguientes. Transcurrido dicho plazo sin contar con los recursos necesarios, el pago quedaría insubsistente.

Si la norma se aplica con el rigor requerido, sus principales efectos serían los siguientes:

- Los activos inmobiliarios pasarían a tener una valoración más próxima a la exigida por los mercados.; las nuevas dotaciones de capital de las entidades serían del orden de **50.000 millones** de euros, y estarían contabilizadas antes del 31 de diciembre próximo. Ello supondrá un complemento importante respecto a las decisiones adoptadas en 2008-2011, que tuvieron un importe próximo a **65.000 millones**., La desagregación de aquella cifra sería la siguiente: Hasta **25.000 millones**, como dotación contra la cuenta de resultados de la entidad; y con ampliaciones de capital, **15.000 millones**, derivados de la imputación al **20%** del valor del suelo y del **5%** de la cartera de promociones, cantidad que se cargaría a los beneficios

no distribuidos o, en su caso, con ampliaciones de capital. Finalmente, la provisión del **7%** del valor de los activos inmobiliarios problemáticos, complementarían los **10.000** millones restantes.

- Con todo ello, los **activos dudosos del suelo** pasarían a estar dotados en los balances desde el **31%** actual hasta el **80%** estimado; **las promociones en curso**, del **27%** actual, al **65%** previsto. Los **recibidos en pago de deuda**, deberían hacerlo al **80%** para el suelo y del **65%** para las promociones inmobiliarias.

¿Cuál sería la valoración de esta norma? En nuestra opinión, entendemos que el espíritu del Decreto-Ley estaba bien orientado aunque las medidas ahora anunciadas podrían haberse materializado con anterioridad a esta fecha. Desde finales de 2008 se conocían la mayor parte de los problemas que la norma trata de regular, pero por razones evidentes, los anteriores responsables económicos no pudieron o carecieron de voluntad política para poner en marcha decisiones que, forzosamente, implicarían coste electoral e importantes sacrificios para todos los afectados. En ese sentido, son muy reveladoras las peticiones que la Asociación de Inspectores de Entidades de Crédito del Banco de España hizo tanto al propio Gobernador como a los titulares de la cartera de Economía, denunciando la situación de muchas de las entidades y la falta de medidas coherentes para su objetiva neutralización.

No hemos de olvidar que, solamente en el período 2007-2010, los países europeos habían destinado **0,5** billones de euros- el 4% del PIB comunitario- en apoyos de capital y liquidez a las instituciones del sistema, apoyos que se materializaron en mejora de recursos propios, compra de “activos tóxicos” y otras medidas estimulantes de la liquidez. Y ello provocó un aumento del impacto del endeudamiento público en los respectivos presupuestos, cuyo efecto final está por evaluar. Razón por la cual las autoridades deberían continuar en sus esfuerzos para que el impacto de la reforma del sistema financiero tuviera la mínima incidencia sobre aquellos, pero nunca manteniendo, como aquí se dice, “**que no costaría dinero al contribuyente**”, porque ello es algo claramente imposible.

Por otra parte, y a pesar de los argumentos utilizados en la defensa del Decreto-Ley, no era necesaria una disposición de este rango legal. Para realizar los saneamientos que ahora se han acordado, hubiera sido más que suficiente una **mera instrucción del Banco de España**, que, complementada con la normativa ya en vigor tras la sanción de los anteriores Decretos-Leyes, habría agilizado el proceso de integración y ayuda económica que ahora se ha refrendado, evitando, además, el aumento del deterioro que se ha ido contabilizando en los dos últimos años, sin olvidar que, las medidas no harán posible, por sí solas, todos los saneamientos que el sistema precisa.

De manera particular, estimamos que la disposición que comentamos:

- ❖ **No tendrá una influencia positiva sobre el aumento del crédito al sector privado**, al menos, a corto plazo. Tanto los mayores requerimientos de provisiones como los de capital harán muy difícil la generación del colchón que necesitan las entidades para dispensar estas facilidades. Así lo acreditaban los datos disponibles a finales de 2011, en los que se apreciaba una reducción del **2,2%** en el crédito al sector privado y del **2,1%** a las economías particulares, mientras crecía el **13,7%** el otorgado a las administraciones públicas.
- ❖ Por otra parte, **no se ha tomado en consideración el volumen de morosidad real** que tiene el sistema, volumen que podría superar a corto plazo porcentajes de dos dígitos, que se estima como muy problemático para asegurar la vuelta a la normalidad. A finales de 2012 la morosidad superaba el **10,4%** de los créditos de dudoso cobro, que ascendían a **1,64** billones de euros.
- ❖ A pesar de las **inyecciones masivas de liquidez** del Banco Central Europeo, al que las entidades españolas acuden habitualmente, ello no significa siempre una mayor disponibilidad de crédito para sus clientes. Bien porque se destina una buena parte de estos recursos a la suscripción de activos financieros públicos, con remuneración que les dispensa un magro margen financiero sin teórico riesgo, o, porque, como señala algún representante del sector, “no existe demanda solvente” por parte de empresarios y particulares que necesitan crédito para el normal desenvolvimiento de sus negocios.
- ❖ En efecto, existe **sobre-dimensión en el sector financiero**, pero la aplicación rigurosa de estas medidas generará un efecto indeseable sobre el volumen de empleo, que afectaría a más de **40.000** personas, con lo que representa el coste del ajuste, tanto para las entidades que acometan la extinción de la relación laboral, como para las que financian las prestaciones por desempleo.
- ❖ Por otra parte, la **exigencia de provisiones y dotaciones** minorarán el importe del beneficio antes de impuestos, y, consecuentemente, la recaudación del Impuesto de Sociedades. Aunque su tipo nominal está situado en el **30%**, el tipo real es más reducido para las entidades, hecho que, probablemente, incidirá en una minoración de ingresos de **9-10.000** millones de euros para la Hacienda Pública. Por estas dos últimas razones, los **efectos de las medidas tendrán consecuencias sobre los presupuestos del Estado**, desmintiendo la repetida aseveración oficial de “que el saneamiento no costaría nada a los ciudadanos”.

- ❖ En otro orden de cosas, existe un proceso creciente de crítica sobre las **particularidades de la normativa hipotecaria en España**, que es bien diferente a la existente en otros países, en los que, en general, la “dación en pago de deuda” es suficiente para cancelar una obligación de esta naturaleza. Y aunque en el caso de la vivienda habitual, el deudor ha aceptado y, por tanto, debe cumplir las obligaciones que ha contraído en el correspondiente contrato, las repercusiones de la actual situación de crisis en las personas de posición más debilitada, deberían haber propiciado la introducción de prácticas jurídicas – créditos de limitada responsabilidad; aclaración previa del alcance de las cláusulas de suelo, normalmente perjudiciales para el deudor; limitación en los intereses de demora, etc. – así como del uso de términos de amortización de capital – que existen – más favorables para situaciones coyunturales de extrema dificultad. Una situación que podría paliarse con la última normativa aprobada, a la que podrán adherirse voluntariamente las entidades prestamistas.
- ❖ No debe descartarse el caso de **alguna agrupación de Cajas de Ahorros**, que estando ya bajo la órbita directiva de una entidad bancaria, tenga muy difícil las posibilidades de saneamiento. Si por su volumen se hace acreedora a la consideración de “**sistémica**”, es fácil que el coste del mismo se traslade finalmente a la Hacienda Pública, generando un agravio comparativo con otra Caja, de gran volumen, pero con un fuerte desequilibrio en su balance, que al integrarse en una entidad bancaria, ha tenido que ser ayudada por el Fondo de Garantía de Depósitos, que tras ello, ha quedado sin los recursos necesarios para asegurar el cumplimiento de sus futuras obligaciones en otras entidades.
- ❖ Por ello, y pensando en la salud del sistema, las autoridades no deberían propiciar la ayuda a las entidades sobre las que se acredite su **falta de viabilidad económico-financiera**, en especial, y como se ha indicado, las que tengan un elevado nivel de riesgo sistémico.
- ❖ Por último, no debe olvidarse que las Cajas que tengan **participaciones importantes en los mercados de valores**, se verán obligadas a enajenarlas masivamente, con lo que ello representa tanto por la disminución de sus cotizaciones como para la generación de minusvalías que harán más difícil su situación.

En definitiva, y aunque consideramos que el Decreto-Ley ayudará a contar con entidades de mayor solvencia, con balances valorados de forma más acorde a la realidad del mercado, estimamos que la pronta y razonable solución a los problemas del sistema financiero, habría requerido compatibilizar estas medidas con otras que, en todo caso, deberían adoptarse con urgencia para cumplir con los

requerimientos que nos llegan del entorno comunitario, en especial, las relativas a la reducción del gasto público consuntivo, que solo de forma tímida se han anunciado hasta este momento. (25)

4.2 UNA NUEVA NORMA: EL REAL DECRETO-LEY 18-2012 SOBRE SANEAMIENTO Y VENTA DE LOS ACTIVOS VINCULADOS AL SECTOR FINANCIERO

Las autoridades económicas, a la vista de las disfuncionalidades puestas de manifiesto, tanto por las autoridades comunitarias como las organizaciones financieras multilaterales y analistas cualificados, estimaron conveniente promulgar una nueva norma, el Real Decreto-Ley 18-2012, de 12 de mayo, sobre “**Saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero**” (26), que trata de perfeccionar tanto el alcance de disposiciones anteriores, como el deseo de contribuir de manera decisiva al perfeccionamiento y consolidación del sistema bancario.

En esencia, la nueva disposición significa un paso adelante en la exigencia de mayores dotaciones para prevenir el posible quebranto en la valoración de los activos en poder de las entidades financieras, superando y aclarando algunos términos que no quedaron adecuadamente definidos en la normativa anterior. Nos centramos en los de mayor interés:

- Se estiman nuevos montantes para los activos problemáticos y normales, en **184.000** y **123.000** millones de euros, respectivamente.
- Se elevan las provisiones anteriormente requeridas, no solo para los activos inmobiliarios dañados, sino también, para los “sanos”, y ello, de acuerdo al Anexo recogido en el Real Decreto-Ley:

Para los activos con garantía hipotecaria, constituidos por suelo, se eleva la cobertura hasta el **45%**; para las promociones en curso, hasta el **22%**, y para las obras terminadas, el **7%** adicional. Para los que no cuentan con garantía real, se requerirá, igualmente, el **45%**.

Todo ello podría tener una incidencia del orden de **30.000** millones de euros sobre los **54.000** que se estimaron en febrero pasado, con gran probabilidad de que su aplicación rigurosa condujera a la generación de pérdidas en algunas entidades.

- Para aquellas que no pudieran cumplir con las nuevas exigencias, se configura un **Esquema de Protección de Activos**, (EPA) que podría financiarse por el FROB, siempre que se solicitara antes del 30 de junio de 2012 y se acepte por este en los treinta días siguientes.

- Es seguro que el FROB necesitará nuevos recursos financieros para atender a las operaciones derivadas de esta norma, para lo cual podría adquirir los denominados “**convertibles contingentes**” no solo para atender a las entidades fusionadas, sino para todas las que lo necesiten. Los fondos facilitados devengarían un 10% de interés durante un plazo máximo de cinco años.
- Las entidades interesadas deberán presentar planes de cumplimiento al Banco de España, antes del 11 de junio de 2012, contando con el resto del año para realizarlos una vez hubieren sido aceptados.
- Como era de esperar, y ante la posición negativa de las autoridades a la constitución de los denominados “**bancos malos**”, se autoriza la creación de las Sociedades de Gestión de Activos (SGA), que no consolidarán con las entidades respectivas, a las que se concede un plazo de cinco años para la enajenación de los activos que se les traspasen.
- Ante la posible incidencia de las nuevas medidas en entidades cotizadas, debería informarse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, antes del 14 de mayo de 2012, de la generación de un “**hecho relevante**” de conocimiento necesario para la generalidad de los mercados.
- Ante la desconfianza mostrada por los mercados financieros sobre la verdadera entidad de los activos inmobiliarios, se promueve su valoración por expertos independientes internacionales designados por el Ministerio de Economía.

Estas medidas serán complementadas por otras que faciliten la realización de las operaciones de saneamiento. Desde las derivadas de aranceles de Registradores y fedatarios públicos hasta la racionalización de los plazos de alquileres de inmuebles, pasando por determinados incentivos tributarios, como la exención de hasta el **50%** de las rentas derivadas de la transmisión de inmuebles antes del 31 de diciembre. De 2012. (27)

4.3. OTRA REGULACIÓN: EL REAL DECRETO-LEY 24-2012, DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO

La tercera de las normas aprobadas en el año 2012 polarizaba su atención en los problemas derivados de la reestructuración y resolución de las entidades de crédito. Promulgado cuando ya estaban en marcha las “pruebas de resistencia” que las autoridades habían encomendado a dos consultoras financieras internacionales, y que devendría, finalmente, en la estructura del sistema que hoy conocemos.

La esencia de la disposición podemos centrarla en los siguientes aspectos:

- En primer lugar, se busca el **equilibrio entre el proceso de protección a la clientela y el mínimo coste necesario** para el contribuyente, resaltando, como aspecto fundamental, el objetivo de lograr la recuperación total de los fondos públicos que sean inyectados al sistema. Algo que solo el tiempo nos permitirá conocer.
- La modulación de los principios de universalidad por los que se rigen los criterios de insolvencia de las entidades.
- Se distinguen cuatro tipos de entidades: a) las que tras las pruebas de resistencia no presentan déficit de capital ni requerirán ulteriores medidas; b) las entidades nacionalizadas, controladas por el FROB (BFA-Bankia, Cataluña Banc, NCG Banco y Banco de Valencia; c) entidades en las que se han detectado déficit de capital y que no podrán afrontarlo sin ayudas estatales, y d) entidades en las que se han detectado déficit de capital, pero que podrán afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales.
- Para el caso de resolución, los criterios a aplicar serían los emanados del G-20, del Fondo Monetario Internacional y la propia Unión Europea, que prepara una directiva encaminada al establecimiento de un marco común para solución de los problemas derivados de los rescates de las entidades.
- La norma toma en consideración tanto el Acuerdo del Euro-Grupo como el del Consejo Europeo de junio de 2012, esto es, que la recapitalización de las entidades afectadas se realizaría tras la aceptación del denominado “**Memorando de entendimiento**”; con un refuerzo específico en el papel del FROB; en la fijación de un requisito del **9%** para las exposiciones ponderadas por riesgo a partir de enero de 2013; estimulando el proceso de concentración de entidades bancarias, en especial, para nuestro caso específico y , con una primera estimación cuantitativa: el reconocimiento de que España precisaría una ayuda inmediata de hasta **100.000** millones de euros. Se superaba con ello todas las cifras que hasta entonces se habían aventurado. (28)

4.4. LA POSICIÓN DE ECONOMÍA Y EL BANCO DE ESPAÑA

El 28 de septiembre de 2012, el Ministerio de Economía conjuntamente con el Banco de España, informan públicamente de los resultados de las “pruebas de resistencia” que habían realizado las consultoras Roland Berger y Oliver&Wyman, con la colaboración del Servicio de Inspección del Banco de España. (29)

Las conclusiones fundamentales fueron las siguientes:

- Se considera que el **62%** del sistema financiero español queda clasificado de manera razonable.
- Un primer grupo quedaría integrado por siete entidades, que no precisarían de ayudas directas en su funcionamiento interno: **Santander, BBVA, Caixabank, Kutxa, Sabadell, Bankinter y Unicaja.**
- Otras siete entidades necesitarían capital. Entre ellas: **IberCaja, Banco Mare Nostrum, Banco Popular Español, Banco de Valencia, Nova Caixa Galicia, Cataluña Caixa y Bankia-BFA.** Las cuatro últimas, serían nacionalizadas.
- Un último grupo, formado por **Liberbank, Banco Mare Nostrum, CEISS y Caja 3,** necesitarían recursos adicionales.
- Con todo ello, la **estructura definitiva del sistema** cuando se inicia el año 2013 se recoge en el siguiente cuadro:

Entidad resultante	Entidades integradas	Ayudas en efectivo	Otras ayudas	Observaciones
BBVA	BBVA	-	-	-
BBVA	UNINIM: Sabadell, Tarrasa, Manlleu	953*	1.911	Compensan los 948 Invertidos por FROB
BANKINTER	-	-	-	-
CAIXABANK	Gerona, Cívica, Canarias,			
	Cajasol, Guadalajara,	977	-	Desaparece Cívica
	Banco Valencia	5.500	6.477	-
KUTXABANK	BBK, Cajasur, Vital	-	392	Ayuda E.P.A.
SABADELL	Sabadell, CAM	5.249	-	-
SANTANDER	-	-	-	Absorberá Banesto
UNICAJA	Unicaja, Jaen	-	-	-
POPULAR	Popular, Pastor	-	-	Ampliación capital
IBERCAJA	IberCaja, Caja 3: CAI, Badajoz, Círculo de Burgos	-	407	En proceso de integración
BANCO CEISS	Caja España, Duero	525	604	-
BANCO MARE N.	Murcia, Penedes, Sa Nostra, Granada	915	730	COCOs

LIBERBANK	Cajastur-CCM	1650		
	Cantabria, Extremad.	-	-	-
BANKIA-BFA	Madrid, Bancaja, Avila, Segovia, Rioja, Layetana, Insular Canarias	4465	17959	-
CATALUÑA BANC	Cataluña, Tarragona y Manresa	2968	9084	Controlada FROB
NCG BANCO	Caixa Galicia, Caixanova	3627	5425	Controlada FROB

- Las ayudas del F.G.D. se nutren con aportaciones anuales de las entidades adheridas, en función de los depósitos captados.
- Las ayudas del FROB, a los procesos de integración voluntarios, materializadas en participaciones preferentes.
- Otras ayudas del FROB para recapitalización de las entidades (cumplimiento coeficiente de solvencia), materializadas en acciones, en cumplimiento RDL 12-2011.
- Asistencia europea del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) para la recapitalización de las entidades, en cumplimiento del Memorando de Entendimiento con el Euro Grupo (20.07.2012)

(Cuadro resumido. Para desagregar adecuadamente las cantidades oficiales asignadas, consultar cuadro original).

Fuente: Banco de España / Diciembre 2012. Datos en millones de euros. (30)

4.5. UN NUEVO PROYECTO DE LEY DE CAJAS

Ya en enero de 2013, el Ministerio de Economía anuncia un proyecto de ley reguladora de las Cajas de Ahorros, que entraría en vigor en 2014, anticipando que antes del último día de ese año, estas entidades se convertirían en Fundaciones, limitando su volumen de activos a 10.000 millones de euros; requiriéndoles un Plan Financiero y estableciendo un procedimiento de funcionamiento cuyos detalles se conocerían una vez superados los trámites parlamentarios.

4.6 ASPECTOS FINALES

Queda por ver si este conjunto de medidas de ajuste se verá complementado con otras de **estímulo e inversión** necesarias para incidir en el desarrollo de la economía de la nación. No hemos de olvidar que el proceso de des-endeudamiento, tanto privado como público, al que estamos sometidos, provoca una evolución inferior al potencial que tenemos, que podría ser negativo tanto en el presente como en el próximo año. Por ello, aunque el **ajuste** emprendido era necesario, no será suficiente si olvidamos que tales incentivos deben requerir de todos los

sectores económicos el funcionamiento en términos de productividad y competitividad, dos ingredientes imprescindibles para el crecimiento de la riqueza y el empleo que España necesita, y, consecuentemente, para facilitar la necesaria vuelta a la solvencia del sistema financiero español, que tras las últimas pruebas de resistencia que ha llevado a cabo el Fondo Monetario Internacional muestran que la mayor parte de las entidades tendría capacidad para resistir shocks futuros, sin descartar que exista una bolsa de vulnerabilidad, centrada en unas diez instituciones, una de ellas, de gran tamaño, que deberían tomar medidas urgentes para sanear sus balances, reforzar la gestión y superar sus problemas de gobierno corporativo, todo ello, naturalmente, con ayudas públicas. Algo que sirvió de revulsivo para la promulgación del Real Decreto-Ley de mayo.

Hasta ahora, las autoridades venían sosteniendo la imposibilidad de dichas ayudas, que, tanto desde el punto de vista de la ortodoxia bancaria como de la racionalidad de la situación de algunas entidades, sería la decisión adecuada. Incluso, diría más, posibilitando la “caída” de las menos solventes, que lastran al conjunto del sistema. Al final, recordando lo sucedido en los años setenta y ochenta, veremos que de una forma u otra, se flexibiliza la posición y nos encontramos un sistema financiero con “muletas”, que no habrá alcanzado el nivel de eficiencia que el mercado exige, terminando sus días como debiera haberlo hecho varios años antes, pero con mayor coste para el conjunto de los ciudadanos.

España se enfrenta a tres grandes reformas: la del equilibrio fiscal y presupuestario; la del mercado de trabajo y la que estamos comentando, la del sistema financiero. Hasta ahora, y desde 2009, en el que se constituyó el FROB, se han promulgado seis grandes disposiciones, cada una de las cuales ha dado un paso adelante, pero insuficiente para la gravedad de los desequilibrios del sistema.

La mayor parte de los países anglosajones y los más avanzados europeos, como Alemania y Suecia, hicieron grandes sacrificios en el momento de detectar la situación, sin airear, como nosotros, que tenían sistemas financieros de toda solvencia, y hoy están en una situación de casi normalidad. España negó la crisis y fue adoptando medidas parciales que no hacían otra cosa que agravar la situación futura. Como así ha ocurrido

¿Pero quién nos asegura que mañana no salga otra nueva disposición? Estamos seguros que no tardará mucho tiempo en promulgarse, requiriendo dotaciones no ya para los créditos hoy afectados, sino para otros que están en los balances de las entidades, desde los créditos al consumo, a los concedidos a las pequeñas, medianas e, incluso, grandes empresas, con el coste adicional que ello generaría. Algo así confirmaría lo que venimos sosteniendo, que, hasta ahora, no se ha adoptado la decisión radical, inmediata y necesaria que hubiera evitado los graves perjuicios que ahora estamos soportando.

Si no logramos superar esta última reforma en un plazo razonable, estaríamos bloqueando el crecimiento del crédito; dificultando la evolución positiva de la actividad económica y, como consecuencia, haciendo insostenible el volumen de desempleo que pronto superará los seis millones de personas. Por tanto, estamos en el momento en el que hemos de animar al Ejecutivo a reconocer la situación y a perfeccionar y culminar este proceso, que, acompañado de la necesaria campaña de sensibilización e información, facilitará una salida razonable a uno de los problemas más graves que afectan a la sociedad española del momento.

La Unión Europea, por su parte, debería ultimar- ahora, tras el referéndum de Irlanda - el proceso de unidad fiscal. Pero tal proceso no sería completo para la resolución de nuestros problemas si no se encara con decisión la unidad de supervisión bancaria; sin la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos común y ¿por qué no? la de prestaciones comunitarias como la protección por desempleo o un sistema europeo de pensiones. Se objetivarían y homologarían los procesos de resolución de los problemas endémicos de muchos países y nos acercaríamos a lo que deberíamos ser: una unión política sin estridencias, que se aleje de los malos augurios, como los que anticipaba el Premio Nobel de Economía, Milton Friedman, acerca del incierto futuro de la Unión.

5. El Endeudamiento

5.1. ASPECTOS GENERALES

El endeudamiento español es una de las causas que han acentuado los efectos de la crisis, no solo por el volumen que representa en relación a la riqueza nacional, sino lo que es más importante, por el incremento que ha supuesto en los últimos años, en especial, el correspondiente al conjunto del sector público, que ha apelado con intensidad al ahorro doméstico y externo, reduciendo las posibilidades que tenían las entidades financieras para aprovisionarse de los recursos necesarios para el desenvolvimiento normal de su actividad.

En base a los datos del Banco de España (31), el endeudamiento español cuando concluye el año 2012 ascendía a 3,60 billones de euros, de acuerdo a la siguiente distribución:

ENTIDAD	VOLUMEN	% PIB
EMPRESAS	1,25 B.	129
ENT. FINANC.	0,70 B.	72
FAMILIAS	0,86 B.	89
DEUDA PUBLICA	0,79 B.	81
TOTAL	3,60 B.	371.

Lo que significa que España es uno de los países más endeudados del mundo, que supera, con creces, en relación al sector público, el requisito exigido por el Tratado de Maastricht, que limitaba al **60%** del PIB el “techo” de este indicador. Y fijándonos en la cifra total, significaría que nuestro endeudamiento representa más de tres veces el volumen de la riqueza nacional, con lo que ello comporta:

la imposibilidad natural de financiarnos normalmente con los recursos que se generan internamente.

Si se considera solo el endeudamiento público de España, pero bajo el protocolo de déficit excesivo, habitual en la Unión Europea, la desagregación sería la que sigue (32):

ENTIDAD	VOLUMEN
ESTADO	649.425 M.
CC. AUTONOMAS	191.557 M.
CC. LOCALES	63.686 M.
SEGURIDAD SOCIAL	27.442 M.
TOTAL	932.150 M.

Cifras que podían estar superadas si se incluyeran las ayudas facilitadas al sector bancario, la mayor parte de las cuales se han materializado a finales de 2012 y principios del presente año. Y que pondrían de manifiesto la importancia del endeudamiento en función de los organismos que los generan, alguno de los cuales, como la Seguridad Social, no lo habían tenido hasta fecha reciente.

Con posterioridad a la información anterior, el Banco de España ofrecía otra cifra de endeudamiento público: **882.339** millones de euros, que difiere sensiblemente de la mostrada en el cuadro anterior, y que representaría el **83%** del PIB. Destacaba, por otra parte, que el incremento contabilizado en el año era de **145.871** millones de euros, el más alto conocido desde 1910-1912., estimando, por otra parte, que el volumen crecería en el año 2013 hasta alcanzar el **85,8%** del PIB, motivado por los posibles pagos que se realicen a proveedores y al FROB. (33)

Y una mera referencia histórica que debería hacernos reflexionar. España tenía en 1980 un gasto público del **38%** del PIB. Pues bien, en 2012 concluiremos con más del **45%**, incremento que tiene su origen, entre otras razones, en la superposición de administraciones que se configuraron tras la aprobación de la Constitución.

El endeudamiento genera mayores costes de financiación de la Deuda Pública y potencia la subida de la prima de riesgo. Comparando las apelaciones a la financiación exterior en España y Alemania, vemos como en las sucesivas subastas de activos financieros públicos estamos en un promedio entre **3,5-4** puntos básicos de diferencia, el valor de la prima de riesgo, que pone de manifiesto como España, un país con menos riqueza que Alemania, tiene que financiarse, paradójicamente, con ese diferencial que sobrecarga nuestros presupuestos, reduce la

competitividad de la economía, y consolida la tendencia histórica, no solo en el sector público, sino también en el privado.

5.2 LA SITUACIÓN DE PARTIDA

Independientemente de la cifra que se elija, estamos no solo ante un exceso de volumen de deuda pública sino algo más preocupante: el fuerte incremento experimentado en el pasado ejercicio y la, hasta ahora, ausencia de medidas efectivas de control del gasto público, en especial, el consuntivo. Antes al contrario, el exceso de déficit en el año 2011, que duplicaba el inicialmente estimado, obligó a realizar a principios de 2012 un programa de ajuste extraordinario en las cuentas públicas, ajuste que significó, por el lado de los ingresos, una subida en la imposición fiscal, y, por la de los gastos, una sensibilidad especial sobre pensionistas, desempleados, funcionarios, y, en general, sobre las familias menos favorecidas, que tendrían un efecto finalista en la reducción de renta disponible para más de las dos terceras partes de la población.

Y a ello se unía la desaparición de empresas, particularmente, PYMES, las que tienen hoy mayor capacidad para generar ocupación; con cierres y reducciones de plantillas en las firmas de menor viabilidad; con la depuración del mapa bancario, ya analizado anteriormente; con una fuerte elevación en el nivel de desempleo, que si en el año 2007 no superaba los 1,7 millones de parados, ha concluido el ejercicio de 2012 con **5 millones** de desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal, ó **6 millones** si se considera la Encuesta de Población Activa. Con un incremento cuantitativo de **400.000 y 700.000** desempleados, según la valoración que se elija y con algo de mayor entidad: con más del **55%** de desempleo en las personas menores de 25 años, con lo que ello significa para valorar nuestro potencial humano.

Con unos problemas adicionales que se añaden al exceso de endeudamiento, que genera unas cargas de gran importancia, tanto por intereses como de devolución del principal, cargas que impiden dedicar una parte muy importante de los ingresos a actividades que permitan mejorar nuestra competitividad. Se unen a todo ello las deficiencias en nuestro sistema educativo y de formación profesional; la falta de una cultura de competencia, al tiempo que mantenemos una dualidad en materia de productividad, constatando que en España conviven firmas altamente productivas junto a otras con dificultades para competir.

Pensando en el capítulo de Pensiones, la partida más importante del gasto público, diremos que España vive un proceso claro de envejecimiento de la población, envejecimiento que se resume en: que en el año 2018, tendremos más muertes que nacimientos; que en el año 2050, referencia utilizada para los ajustes en el sistema de pensiones, la esperanza de vida del varón será de **87 años y 4** más para

la mujer; que la supervivencia para los mayores de **65** años será, respectivamente de **24 y 27** años; que el **37%** de la población tendrá más de **64** años, o sea, que estará en el segmento considerado como “población inactiva”; y con un índice de fecundidad de **1,36** hijos por mujer en 2011, por debajo del **2,1**, mínimo para asegurar el progreso de la población. En dicho año nacían **472.000** personas frente a las **752.000** que hubieren sido necesarias para cumplir el último ratio indicado. Esta situación, junto a otros factores, obligará a culminar ajustes en las prestaciones sociales, a las que ahora nos referiremos.

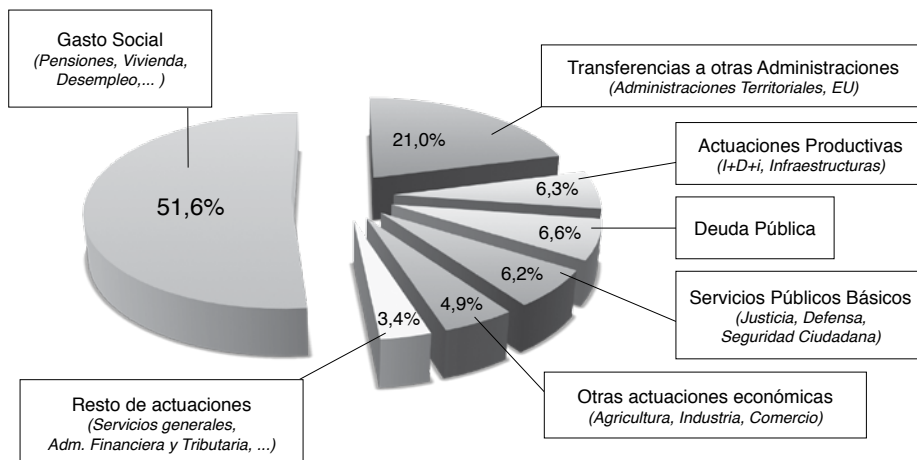
Trascendiendo al capítulo de las pensiones, pensemos en lo que en el contexto presupuestario se conoce como “**gasto consolidado del Estado**”, del que presentamos la distribución en 2010(34). Su estructura la presentamos en el cuadro que sigue:

- El denominado “gasto social” absorbe el mayor porcentaje del gasto, **51,6%** con la estructura que se expone más adelante.
- La ayuda a las Administraciones Territoriales absorbe, por su parte, el **21%**.
- La financiación a las actuaciones productivas: investigación, desarrollo, innovación e infraestructuras, solo el **6,3%**.
- El servicio de Deuda Pública, el **6,6%**, que financiaría tanto la carga por intereses derivada de las diferentes emisiones de activos públicos.
- El coste de los servicios públicos básicos (Justicia, Defensa, Seguridad Ciudadana, etc), el **6,2%**.
- La protección a otras actividades económicas, agricultura, industria, comercio, etc, el **4,9%**.
- Y, finalmente, el resto del coste de los servicios generales, administración financiera y tributaria, que absorbe el **3,4%** restante.

El mero análisis de estos porcentajes aconseja que se realice con urgencia un análisis crítico “coste-eficacia” que ponga de manifiesto si es razonable esta invertida distribución del gasto, distribución que, desafortunadamente, se modifica solo ligeramente en cada ejercicio económico.

DATOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO

AÑO 2010



El mayor porcentaje de la figura, pone de manifiesto, como se ha dicho, el denominado “gasto social”, cuya estructura se refleja seguidamente y que presenta para el ejercicio de **2013** la distribución siguiente:

PENSIONES	121.557 M.
OTRAS PRESTAC. ECONOMICAS	11.880 M.
SERVICIOS SOCIALES	2.845 M.
FOMENTO DEL EMPLEO	3.772 M.
PROTECCION AL DESEMPLEO	26.994 M.
GESTION SEGURIDAD SOCIAL	4.436 M.
VIVIENDA	766 M.
SANIDAD	3.856 M.
EDUCACION	1.945 M.
CULTURA	722 M.

Que supone un total de **178.773** millones de euros, un **51,8%** del gasto consolidado total, con una incidencia en el total de la riqueza nacional de casi el **18%** del PIB. (35) revelador del gran esfuerzo público en los capítulos que se indican. De donde se deduce que será en este capítulo en el que estará justificado realizar un análisis exhaustivo para valorar la realización de ajustes que hagan posible el equilibrio entre una protección razonable a las personas más desfavorecidas sin descuidar la atención a la financiación de medidas que permitan mejorar la

competitividad de nuestro sistema productivo, eliminando, de paso, algunas prestaciones que desincentivan, precisamente, tal mejora.

¿Qué se ha hecho en **2012** para lograr el equilibrio señalado? En la práctica, muy poco:

- Se ha intentado reducir el nivel del déficit público, que había terminado 2011 con más del **9,4%** del PIB. Muy poco se ha conseguido, pues el año 2012 concluiría con un déficit del **10,2%**, que, sin incluir las ayudas al sector bancario, se rebajaría al **6,98%**, por debajo del 7% que se había estimado, si bien corregido desde el **6,74%** inicialmente anunciado tras haber “excluido”, en contra del criterio de Eurostat, las devoluciones del Impuesto de la Renta que se contabilizaron ya en el año 2013.
- Si analizáramos la serie 2002-2012, el déficit público de 2012 sería el segundo más alto, tras el correspondiente a 2011, que contabilizó el **11,2%**, muy diferente al objetivo prefijado, el **6%**.
- En cuanto a la reforma del Sistema Financiero, ya hemos visto que se encuentra en curso, aunque sin producir efectos sensibles en la mejora de la financiación al sector privado.
- Respecto a la Reforma Laboral, se ha conseguido dar una orientación razonable, tendente a su aproximación a la del entorno anglosajón, pero sin que haya producido efectos positivos en el volumen de empleo, antes al contrario, con un aumento evidente de la tasa de desempleo.
- Se inició un proceso de financiación de las deudas a proveedores, que deberá continuar en el próximo ejercicio.
- Igualmente, un proceso de lucha contra el fraude fiscal, que generó una amnistía, contestada en ciertos sectores, pero con efectos contributivos que apenas excedieron los mil millones de euros.
- La política fiscal, que había sido anunciada como de no subida de impuestos, fue el primer incumplimiento de las autoridades, al subir tanto el IRPF, como IVA e Impuestos Especiales. A pesar de ello, el incremento de la recaudación en alguno de ellos, como el de la renta, ha sido puramente testimonial.
- Y respecto al equilibrio en las cuentas públicas, se implementó un Fondo de Liquidez Autonómica, de **18.000** millones de euros, prácticamente absorbido por tres Comunidades Autónomas, pero que precisará complementarse en 2013 con **23.000** millones adicionales, algo que se interpreta

como un estímulo a seguir gastando por encima de lo razonable. Hemos de recordar que la Administración había eliminado en 2004 el “techo de gasto” autonómico impuesto en el año 2000, con la consecuencia evidente de dispensar estos Fondos adicionales para financiar, precisamente, a los más incumplidores.

5.3. LOS OBJETIVOS PARA 2013

Para racionalizar, de alguna manera, la estructura del gasto, las autoridades plantearon en el debate presupuestario una serie de objetivos para el ejercicio de **2013**, centrados en las cuestiones siguientes:

- La asunción de un proceso urgente de reformas en las Administraciones Públicas, aplicando criterios de eficacia y sostenibilidad.
- La aplicación de los principios de “unidad de mercado”, creando un soporte administrativo que contribuye a lograr este propósito.
- La reforma de la estructura energética, actividad que casi ha protagonizado las tareas en la cartera de Industria, aunque sin efectos notorios en la racionalización de las tarifas y en el uso adecuado de las diversas fuentes.
- La dotación, como se ha indicado, de un nuevo Fondo de Liquidez Autonómica, por importe de 23.000 millones de euros.
- La reforma de las tasas de la Administración de Justicia, muy contestada tanto por los medios de comunicación como por las propias instancias jurisdiccionales.
- La reforma de la Seguridad Social, a la que después se aludirá.
- La racionalización del volumen de empleo público, que había pasado del millón en 1980 a casi tres millones cuando concluye el año 2012.

Adicionalmente, y con ocasión del **Debate del Estado de la Nación** de febrero de 2013 se anunció una batería de reformas encaminadas al logro de la recuperación económica:

- Constitución de un Fondo de hasta **42.000** millones de euros para mejorar la situación financiera de pequeñas y medianas empresas. Dicho Fondo se nutriría de líneas del ICO; créditos facilitados por las entidades financieras saneadas, y otras medidas, tales como un sistema de garantías o la potenciación de actividades de capital-riesgo.

- Plan de promoción de la reducción de la morosidad privada, a través de limitaciones en el pago de deudas a **30 y 60** días. Y para las Administraciones Públicas, programas extraordinarios de reducción progresiva de su endeudamiento.
- Programa de incentivación del emprendimiento para los menores de **30** años articulado en varios frentes: a) la autorización de compatibilidad en la percepción de la prestación por desempleo y el inicio de una actividad por cuenta propia; b) capitalización hasta el **100%** de la prestación por desempleo; tarifa plana de **50 euros** en la cotización a la Seguridad Social para emprendedores y autónomos, durante un plazo de **6 meses**; creación de la figura del emprendedor con responsabilidad limitada; agilización de los trámites municipales para el ejercicio de actividades económicas, etc.
- Estímulos especiales para que los jóvenes desempleados puedan obtener el título de educación secundaria obligatoria; mejora de la intermediación laboral permitiendo a las empresas de trabajo temporal la formalización de contratos para la formación y el aprendizaje.
- Incentivos a la contratación a tiempo parcial, con vinculación formativa para los menores de **30** años, mediante la reducción del **75%** en las cotizaciones sociales- en empresas de más de **250** personas- y del **100%**, para el resto; creación de una nueva modalidad de contrato temporal “primer empleo joven” con incentivos a transformación en indefinido; incentivos a los contratos en prácticas para el primer empleo. Todo ello, mientras la tasa de desempleo se mantenga por encima del **15%**.
- Ayudas para la rehabilitación de edificios en temas de energía, estructuras ferroviarias, transporte, logística, sector vivienda residencial, etc. con especial incidencia en la rehabilitación, regeneración y renovación urbana dirigida a las comunidades de propietarios.
- A partir del año 2014, régimen especial para el pago del IVA, evitando que deba ingresarse el tributo antes del cobro de la correspondiente factura. Se aplicará a trabajadores autónomos y pequeñas empresas con volumen de negocio inferior a dos millones de euros al año.
- Apoyo a la innovación empresarial, en especial, incentivos fiscales para inversiones en I+D+i. Tal apoyo se vinculará a la creación o el mantenimiento del empleo.
- Tributación a tipo reducido del **15%** en el Impuesto de Sociedades para las sociedades de nueva creación, y durante un plazo de dos años, hasta obtener resultados positivos. Para los autónomos que inicien actividades

económicas, se aplicará una reducción del **20%** en los rendimientos netos que obtengan durante los dos primeros ejercicios con resultados positivos.

- Incentivo al inversor particular que participe temporalmente en empresas de nueva creación y que aporte capital, que podrá beneficiarse de una deducción del **15%** en la cuota del IRPF, con un funcionamiento similar a la deducción por la vivienda habitual. Disfrutarán, igualmente, de una exención de hasta el **50%** al salir de la sociedad, o cuando se reinvierta en otra entidad de nueva creación.
- Los desempleados que decidan establecerse como autónomos podrán beneficiarse de la exención completa en el IRPF de las prestaciones por desempleo cuando el abono de la prestación sea en la modalidad de pago único. Hasta ahora, esta exención alcanzaba hasta **15.500** euros.

Finalmente, fomento de la cultura emprendedora desde la escuela, con el establecimiento de contenidos mínimos para fomentar el desarrollo de la creatividad; el trabajo en equipo y el espíritu emprendedor, así como el diseño de medidas para la formación permanente del profesorado. (36)

Aunque en el anuncio se incluyeron otras medidas, como un plan de choque para evitar la corrupción política; auditorías a los representantes políticos; refuerzo del poder del Tribunal de Cuentas; mejora de la transparencia en partidos y organizaciones sociales y regulación de las organizaciones de defensa de intereses, habremos de esperar a conocer el texto concreto de cada uno de los proyectos para valorar su incidencia en términos económicos³. Tal incidencia y el nivel de acogida que se haga tanto por los mercados como por los diversos segmentos sociales serán relevantes para acreditar su efectividad.

Hubiere sido deseable que en dicho debate se aludiera expresamente al inicio de la reforma del conjunto de las Administraciones Públicas, la primera de las prioridades presupuestarias y una de las principales fuentes de gasto superfluo de nuestras cuentas públicas, y, por tanto, la que generaría un mayor potencial de racionalización y de alivio al exceso de endeudamiento que venimos comentando. Aunque reconocemos las dificultades reales para su puesta en práctica, será aquí en donde se acredite el valor y la determinación para asumir uno de los más importantes retos en este momento.

3 *La primera disposición promulgada, el Real Decreto-Ley 4-2013, de 22 de febrero (BOE 23 febrero) contiene las medidas iniciales de apoyo al emprendedor, así como las de estímulo del crecimiento y la creación de empleo.*

5.4. LOS PRESUPUESTOS DEL ESTADO EN 2013

Aunque ya nos hemos referido a una parte de los Presupuestos – el “gasto social” - para el actual ejercicio, aludiremos a otros aspectos de los mismos desde la perspectiva del endeudamiento.

El presupuesto de **ingresos consolidados** ascenderá a **274.452** millones de euros, con la consiguiente distribución:

ESTADO	128.136 M.
ORGANISMOS AUTÓNOMOS	32.958 M.
SEGURIDAD SOCIAL	112.682 M.
AGENCIAS ESTATALES	485 M.
OTROS ORGANISMOS	191 M.

Por su parte, el presupuesto de **gastos**, ascenderá a **442.056** millones de euros, con su desagregación por entidades:

ESTADO	199.565 M.
ORGANISMOS AUTONOMOS	45.553 M.
SEGURIDAD SOCIAL	131.841 M.
AGENCIAS ESTATALES	1.116 M.
OTROS ORGANISMOS	1.393 M.
PASIVOS FINANCIEROS	62.588 M.

La disposición presupuestaria incluye un incremento de Deuda Pública por **71.020** millones de euros, así como una estimación de Déficit Público por **70.994** millones de euros. De aquí que cuando se aludió a la estimación de tal magnitud para el año 2013 en el Debate del Estado de la Nación se afirmara que este no superaría el **7%** del PIB, cumplido en los términos indicados en 5.2.

5.5. REFLEXIÓN FINAL SOBRE EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Como hemos visto, el endeudamiento público pesa considerablemente sobre la estructura de los presupuestos anuales, desviando una parte relevante de los recursos hacia actividades que tienen un alto potencial de racionalización. España tiene un sistema administrativo ineficiente, sistema que despilfarra un mínimo de

80-100.000 millones de euros por año, y, al tiempo, una presión fiscal que, consecuencia de tal despilfarro, no favorece la inversión ni el apoyo a la economía productiva.

Y, además, servicios públicos –bancarios, energéticos, telecomunicaciones, etc– que, además de ser de los más caros de Europa, se benefician indirectamente de los presupuestos públicos. Y con unas entidades financieras que, en el año 2012, fueron ayudadas con unos **90.000** millones de euros, pero que no cumplen con la misión de financiar al sector privado, aprovechándose, por el contrario, de las ventajas de absorber Deuda Pública en sus carteras para obtener un margen adicional al que generarían con clientela privada.

Un simple y sencillo ejemplo servirá para ver la inconsistencia de este comportamiento en el gasto público. Analizando las páginas del Boletín Oficial del Estado en el pasado año, vemos como se generaron unas **100.000**. Las de los Boletines de las Comunidades Autónomas, casi **700.000**, y todo ello para superponer normativas redundantes, en las que la motivación para crearlas está más en la justificación del trabajo de la clase política que en su verdadera necesidad. Esperemos que la reforma del sistema incida en este hecho que pone en evidencia la coherencia de la “marca España”.

El endeudamiento tiene su sentido de manera puntual, no como una apelación permanente a la solicitud de recursos financieros a los mercados, en muchos casos, para aplicar a gasto consuntivo y no a inversiones que favorezcan la mejora de la competitividad. Resaltemos otro ejemplo. Una Comunidad Autónoma ha avalado a los tres equipos de fútbol que compiten en la Liga con una cantidad próxima a los **500** millones de euros. Tales equipos están en una situación económica de quiebra por lo que, al final, muy probablemente la Comunidad deba convertirse en propietaria de los mismos, con lo que ello significa.

Debe tenerse especial cuidado en financiar no solo gastos de consumo, sino también aeropuertos sin viajeros; ferrocarriles sin pasajeros; instalaciones deportivo-benéficas que no solo supusieron una importante inversión, sino que generarán un alto volumen de gasto recurrente en años posteriores, así como las subvenciones y dotaciones a instituciones, nacionales y extranjeras, que deberían realizar, al menos, en esta etapa de crisis, sus actividades habituales con sus propios recursos.

¿Tendríamos posibilidades de **replantear el endeudamiento público**? Por supuesto, pero con una alta dosis de realismo y determinación. Crecen las posiciones relativas a calificar nuestra Deuda Pública Acumulada como de imposible eliminación, aunque estimo que existen fórmulas- cuando no tenemos autonomía monetaria- que podrían minorar sus efectos sobre los presupuestos. Entre otras:

- La reestructuración en el tiempo de los compromisos asumidos. Implicaría dilatar en el tiempo los pagos, en especial, los que suponen cargas más elevadas a corto plazo.
- Con una “quita”, como ha ocurrido en algunos momentos históricos, y de la que tenemos ejemplos recientes, como en el caso griego.
- Convirtiendo toda o una parte de la Deuda en “deuda perpetua”. Posibilitaría abonar durante un largo plazo tan solo intereses, sin amortización de principal.
- Naturalmente, con una fuerte reestructuración de las Administraciones Públicas, eliminando buena parte del “despilfarro” que hemos señalado. Algo en lo que todos los ciudadanos estarían muy de acuerdo, pero con escasos pasos hasta este momento.
- Y, como es lógico, con una combinación de todas ellas. Por sí solas, tienen ventajas e inconvenientes, pero en una razonable y equilibrada elección, en función de la situación en que nos encontremos, estaría el camino.

En definitiva, mediante un articulado **plan financiero** que nos permitiera una reducción mínima de un punto de PIB por año en el déficit público, hasta alcanzar el **3%** en 2016-2017, y, paralelamente, una progresiva limitación de la deuda que alcanzara el límite máximo autorizado hacia 2025.

6. La Reforma de las Pensiones dentro del contexto de la Protección Social

Al analizar el “**gasto social**” hemos podido comprobar como el capítulo de las **pensiones** constituía la partida más importante del presupuesto consolidado de gastos del Estado. Es una de las razones por las que tanto la anterior Administración como la actual, hayan emprendido una serie de ajustes tendentes a mantener la sostenibilidad del sistema a largo plazo.

En primer lugar, hemos de anticipar que los cambios que han venido acordándose en diferentes países difícilmente podrán resolver el problema de su estabilidad financiera. En el caso de España, la reforma de 2011 no lograría sus efectos económicos totales antes de 2027. Por ello, la reforma debería orientarse en el sentido que coadyuve al equilibrio a largo plazo basado en algunas premisas:

- Desde el punto de vista **formal**, orientada hacia ciertos aspectos:
 - La de garantizar a todos los ciudadanos un **ingreso mínimo vital**, independientemente de su situación personal económica o profesional.
 - Que tal garantía tenga una **base legal estable** y a largo plazo, y no sujeta a cambios de coyuntura política. El ejemplo de la decisión gubernamental del 30 de noviembre de 2012 es expresivo de un comportamiento inadecuado, que debería haberse preparado con antelación y con una información justificativa a los afectados.
 - Que la **transición del actual sistema** a otro que contemplase una estructura financiera diferente se realice de forma progresiva, en un plazo de 10-15 años.

- Que se **promueva la adhesión** de las personas más jóvenes, que hoy consideran es un problema que les afectará a muy largo plazo. Ello pasa por una campaña sistemática de sensibilización a toda la población acerca de la conveniencia y la urgencia de reformar radicalmente el sistema. **No hemos de olvidar que una persona que comenzara, desde los 25 años, a aportar una modesta cantidad para su jubilación, generaría, en términos de rendimientos históricos, un capital suficiente para garantizarle, 42,5 años más tarde, unos capitales, en términos constantes, del orden de seis veces lo que había aportado.**
- Respecto al **contenido** de las reformas, una posible reestructuración financiera de la protección a la vejez podría tener una disposición articulada en tres niveles, por ejemplo:
 - Un **nivel básico**, que sería facilitado por el Estado, financiado a través de los Impuestos Generales, sin carácter contributivo, e igual para todos. Sería la sustitutiva de lo que ahora perciben algunos colectivos de mayores.
 - Un **nivel profesional y obligatorio** a cargo del sistema de Seguridad Social, de carácter contributivo, bajo estructura de capitalización, con un periodo transitorio de adaptación, evolucionando de la modalidad de prestación definida a otra de contribución definida.
 - Un **nivel complementario**, voluntario, que sería financiado por los que estuvieren interesados, utilizando fórmulas diversas: Fondos de Inversión; Planes de Pensiones; Planes de Previsión Asegurada; Seguros de Jubilación; Planes de Inversión y Ahorro, etc. Y siempre con un tratamiento fiscal que incentivara esta fórmula de ahorro cara a la jubilación. (37)
- La **equivalencia entre aportaciones y prestaciones** en el nivel profesional, como decíamos, tendría una estructura financiera de **capitalización**, estructura que sería revisada actuarialmente de forma regular. Se superaría la actual concepción del **sistema de reparto**, que, en el fondo, no es más que una expectativa a recibir una prestación en el momento de la jubilación, prestación cuyo importe no se conoce, sin que, por tanto, asista al perceptor, ningún derecho previo económico cuantitativo.
- La **capitalización**, por su parte, generaría un derecho de propiedad, no graciable, y que dependería de las aportaciones realizadas y de los rendimientos obtenidos en los mercados financieros por los capitales acumulados. Las **revisiones** que se hicieran a los derechos acumulados en

este sistema habrían de contrastar elementos básicos en el cálculo de los compromisos de pago: **la evolución del mercado de trabajo; el impacto económico de las revalorizaciones; la evolución en el número de pensionistas que ingresa / sale del sistema; el efecto sustitución en términos de cuantía de las pensiones que entran en relación a las que salen en cada período; la evolución del rendimiento** de las inversiones que los gestores de los fondos acumulados aplican en los mercados financieros, etc.

- Las prestaciones del nivel contributivo no deberían tener **período mínimo de aportación** al sistema. Bastaría con que fueren equivalentes en términos financieros las aportaciones efectuadas con los derechos devengados. El ejemplo de Suecia es bien expresivo, abriendo a cada trabajador una **cuenta “nocial”** en la que se incluyen tanto sus aportaciones al sistema como los rendimientos obtenidos, de forma que, en cada momento sepa aquel cual es la situación financiera final de sus contribuciones.
- **Equivalencia de todos los regímenes de Seguridad Social en cotizaciones y prestaciones.** Y en caso de tratamiento divergente, la protección debería estar condicionada por la contributividad. Y con un ajuste en las cotizaciones sociales para que su carga fiscal sobre el empleo se alinee con la existente en el entorno de los países de la OCDE.
- Deberían potenciarse los **Planes de Pensiones, Mutualidades de Previsión Social, PPA, etc instrumentados** por las empresas y asociaciones profesionales como una fórmula de retribución diferida, aunque exteriorizando los recursos financieros en entidades ajenas a aquellas, con la participación paritaria en la gestión de representantes de los que contribuyen a los mismos.
- ¿Y qué pensar de las personas que aún no han accedido a la pensión?. Si nuestra actual **tasa de sustitución**, en términos de relación entre la primera pensión y el último salario percibido, se sitúa hoy en el entorno del **80%**, **las posibles reformas, supuesto el mantenimiento de una estructura de reparto en el sistema, les depararía una prestación que no superaría el 50% de la actual**, razón que aconsejaría no olvidar la importancia de los sistemas complementarios a los que hemos aludido.
- Y, finalmente, **incentivando fiscalmente** las aportaciones del nivel complementario en forma parecida a como se realiza actualmente. El objetivo a largo plazo sería emular a los Países Bajos, el Reino Unido y Estados Unidos de América, que, con diferentes sistemas de pensiones al nuestro, alcanzan unos volúmenes de fondos gestionados del **90, 84 y 66%** de su Producto Interior Bruto, frente a algo menos del **6%** en el caso español

de los Planes de Pensiones, que, por cierto, supera a Alemania (5,5%) y Francia (4,6%) en este porcentaje.

Entendemos que todo ello no sólo redundaría en beneficio de los futuros pensionistas, sino que sería un importante factor de movilización de los mercados financieros, que allegarían un considerable volumen de recursos líquidos que podrían aplicarse a inversiones productivas. Si en los más de veinte años se han acumulado casi **300.000** millones de euros – casi un 30% del PIB de un año-entre todas las modalidades de inversión colectiva y de productos de seguros relacionados con el ahorro y la jubilación ¿qué volumen de recursos podría conseguir el conjunto de instituciones que hemos mencionado tras una reforma de esta naturaleza? Nos situaríamos, salvadas sean las diferencias de población, a lo que es habitual en el mundo anglosajón, el más avanzado en esta forma de estructurar la protección social al ciudadano.

Aunque algunas de las estimaciones del impacto económico tienen horizontes a muy largo plazo, en el que tanto las previsiones de la demografía y el mercado de trabajo como las divergentes aproximaciones requerirían de una elemental normalización –labor muy difícil con el sistema estadístico y de indicadores sociales que tenemos en España – las tendencias nos orientan sobre el previsible comportamiento de unos parámetros con posibles y graves consecuencias.

Estamos hablando no de los casi diez millones de personas hoy pensionistas que, hasta ahora, tienen garantizada por ley el disfrute de su pensión, sino por el volumen similar de ciudadanos que en el plazo que estamos considerando se integrarían progresivamente en el sistema. Un conjunto de población que no sería responsable de la situación, pero que demandará con energía cambios estructurales en el sistema actual de protección a la vejez.

Cambios que podrían producirse en el sentido indicado en las páginas anteriores y en la profunda reforma del mercado de trabajo (38) que, caso de mantener el vigente sistema de pensiones, hicieran posible:

- Una mayor **flexibilización del mercado de trabajo**, que tiene posibilidades de mejora tras las reformas de 2012 y 2013, que alcanzara como resultado final una reducción significativa de la Tasa de Desempleo Real –independiente de la que pueda producirse por causas naturales– acompañada de la mayor participación de hombres y mujeres en el desempeño de una ocupación retribuida.
- Estimular una **política de empleo** que posibilite mayor número de cotizantes – del orden del doble- que de perceptores de prestaciones por

jubilación, teniendo en cuenta los movimientos migratorios, elevando, al tiempo, la productividad del factor humano.

- Asegurar la incorporación de los **avances técnicos** con estímulo a la inversión en capital fijo- ahora que estamos con bajos tipos de interés- y formación profesional permanente, causa esta última, de la salida del mercado de trabajo de personas con reducida preparación.
- Propiciar, con la oferta de estímulos, la **prolongación de la vida laboral** hasta los 67, e, incluso, hasta los 70 años para aquellas personas que estuvieren en condiciones adecuadas para ello.
- **Racionalizar el cómputo de la base reguladora de la pensión**, extendiéndolo a la totalidad de la vida laboral de la persona trabajadora.
- Limitar de manera estricta la utilización masiva de **jubilaciones anticipadas**, en especial, las que vienen realizando empresas de gran volumen de empleo, en situación de beneficio de explotación, que trasladan al sistema público de Seguridad Social una parte del coste de rejuvenecimiento de sus plantillas de personal.
- Igualmente, **racionalizar la entrada** en el sistema de pensiones de personas con reducidos períodos de cotización, que, como consecuencia de la percepción de los Complementos a Mínimos, reciben prestaciones no equivalentes financieramente a lo que han aportado, hecho que les induce, por otra parte, a retirarse de forma anticipada por falta de estímulo a continuar como activos.
- Y, finalmente, una **gestión racional de los recursos financieros** del sistema, acorde con la evolución de los tipos de interés en los mercados financieros, que posibilitara, al menos en los años de superávit presupuestario, -como ocurrió en 2003, que se elevó hasta el 1% del PIB- canalizar el excedente de recursos hacia actividades de mayor rentabilidad económica y social. (39)

Y también en una homologación del concepto de **“gasto social”**, que tiene muy diferente estructura porcentual en España y la Unión Europea. Para esta, **el gasto social se materializa en las prestaciones de jubilación, desempleo, ayuda a la familia, sanidad y vivienda**, muy diferente a lo que hemos contemplado en el caso de España.

Como se señalaba al principio, estamos ante uno de los problemas de mayor entidad para la sociedad española del futuro, pero no un futuro que se exprese en decenas de años. Se nos presentará en el **intervalo 2015-2020**, y se intensificará

a partir de este último, con efectos crecientes más que proporcionalmente. Un escenario de escaso crecimiento, con inflación, y con una previsión de progreso anual de las pensiones en el entorno del **4%**, con las reformas sin consolidar, nos depararía en pocos años la necesidad de extremar con más intensidad los ajustes.

Tales cambios deben realizarse tras una profunda reflexión sobre lo que somos y hacemos. Si pedimos y consumimos productos elaborados en países con menores costes de producción que los nuestros (ahí reside la esencia de su menor precio al consumidor) y, al tiempo, reivindicamos y exigimos servicios sociales de alta calidad (infraestructuras, educación, salud, pensiones, etc.) ¿quién nos financiará si nosotros, los usuarios, no consumimos, por su elevado coste, lo que estamos fabricando? Nos recuerda tal reflexión Juan A. Sagardoy como motivo que debe orientar nuestros cambios legislativos en materia laboral, en los que la flexibilidad para adaptarse a las circunstancias debe venir acompañada de la anhelada estabilidad que cualquier inversor a riesgo espera de las reglas del juego. (40)

Habría contribuido a ello, entre otros factores, la demora en adoptar medidas equilibradas, razonables y realistas, de las que otros países – Alemania, Francia e Italia, Suecia, etc. como más próximos – no han tenido más remedio que aplicar, aún a riesgo de asumir un importante quebranto electoral. Pero habrán coadyuvado a mejorar la sostenibilidad del sistema de pensiones y a obtener un reconocimiento social a largo plazo, que es cuando, sin ninguna duda, debe evaluarse con objetividad la buena decisión de autoridades políticas. Que no parece ser nuestro caso.

Si hasta aquí, nuestra reflexión se ha centrado de manera singular en el problema de las pensiones, no hemos de olvidar que el **resto de los componentes de la protección social**, en especial, los servicios de promoción social, cuya estructura fue descrita anteriormente, debería ser, igualmente, objeto de reconsideración.

En un momento deficitario en nuestras cuentas públicas, serán precisos ajustes en algunas de ellas si la economía quiere mantener la posición competitiva que requiere la pertenencia a la Unión Europea. Y será aquí, precisamente, en la que se requiera una **decisión política equilibrada** que haga compatible la seguridad de aquella posición con la protección imprescindible para esos **22,7%** y **18,6%** de pobres y excluidos sociales, respectivamente, que la Fundación Faessa nos recuerda en estas fechas (41), una protección que provea del auxilio razonable y que, al tiempo, propicie, en aquellos grupos en que sea posible, su pronta integración en el aparato productivo de la nación.

7. La salida de la Crisis

7.1. UNA REFLEXIÓN PREVIA

El proceso de salida de la crisis requiere una reflexión previa sobre los aspectos que la generaron, tanto desde el fondo de la cuestión como de los comportamientos que actuaron como catalizadores de la misma.

Los primeros de ellos tienen su origen en los desequilibrios estructurales de la economía española, que ha venido utilizando un modelo económico inadecuado, arrastrando derivaciones desde la entrada de España en la Unión Europea, una comunidad que, hasta ahora, no cuenta con las dosis de coordinación y homogeneización que serían precisos para un contexto de países que tienen caracteres socioeconómicos tan diferentes, sin olvidar, como ha quedado dicho, las repercusiones del comportamiento del sistema financiero, con un claro fracaso a la hora de evaluar sus riesgos, riesgos que, en algunos casos, prescindieron de su objetivo de servicio al cliente y a la sociedad, con profusión de productos y servicios que se introdujeron en nuestras operaciones sin que estuvieran adecuadamente regulados ni se comprendieran los efectos reales que iban a producir. (42)

Desde el punto de vista formal, hemos de destacar la pasividad de las autoridades económicas, tanto reguladoras como supervisoras, que lejos de actuar al inicio de la crisis, decidieron con retraso y evidentes errores en las políticas fiscales, sin excluir la actitud de actores individuales, empresas y economías domésticas, que se endeudaron por encima de sus posibilidades. Y, también, de los que por falta de valores, generaron conflictos de intereses cuyas efectos negativos trasladaron a los demás.

De ahí que solo ante las presiones desde la Unión Europea se nos instara a reconducir la situación de nuestra economía y a tomar las decisiones adecuadas, que no se plasmaron en disposiciones concretas hasta bien avanzado el año 2010.

7.2. LOS FACTORES A CONSIDERAR

No es posible iniciar el proceso de salida de la crisis sin realizar una profunda evaluación de nuestro **entorno económico**. España tiene una economía basada en el sector terciario, que absorbe un alto porcentaje de nuestra riqueza; con falta evidente de tejido industrial y con un bajo ratio de crecimiento del PIB; una evolución muy escasa o negativa en los tres últimos ejercicios, y una expectativa de continuidad en esta situación, al menos, en los dos próximos años. Nos falta capacidad de generación de recursos suficientes para promover y apuntalar nuestras inversiones; contabilizamos escasos niveles de productividad y competitividad y los incentivos procedentes de la Unión para estimular el crecimiento o desarrollar la denominada “Agenda Digital”(que haría posible generar un importante volumen de empleo en España, en el entorno de **1,5 millones**) están sufriendo un lamentable retraso.

Por otra parte, no se ha tenido un criterio razonable en las decisiones relativas a las **inversiones públicas**. Una de las principales vías de ajuste en los presupuestos públicos ha sido el recorte a aquellas, incluso a las ya comprometidas. Observando el período 2009-2012, dicho ajuste evolucionó del **4,5 al 2,1 %** del PIB –unos **24.000 millones** de euros–, decisión que parecía más fácil que el centrarlo en el proceso de reestructuración de las Administraciones Públicas, que se iniciaría tiempo después. (43)

Se unen a ello algunos otros factores, como la rigidez del mercado laboral; la caída de precio en algunos activos; la negativa evolución de nuestras cuentas públicas, que generan un déficit y endeudamiento acumulado de difícil control; la ausencia de perspectivas positivas para racionalizar el gasto público, sin olvidar el exceso de regulación en la mayor parte de la actividad económica, exceso contrastado tanto en los poderes legislativo y ejecutivo central como autonómico, que, en la mayoría de las veces, están más pendientes de su promulgación que de asegurar su riguroso cumplimiento.

Algunas medidas ya se han puesto en marcha para neutralizar la influencia de estos comportamientos, tanto en el mercado de trabajo como en las prestaciones sociales, alguna de las cuales, y como ya se ha indicado, tienen una difícil sostenibilidad futura, sin olvidar que algunas de ellas generan desincentivos que dificultan el proceso productivo y pulsan al alza la cota del desempleo.

Ya hemos tenido algunos ajustes, en especial, de tipo tributario. Se han elevado tanto la imposición personal como el impuesto del valor añadido, aunque todavía habría capacidad –si no se corrige radicalmente la evolución del gasto público consuntivo– para restaurar algunos impuestos, como el de sucesiones y donaciones en algunas Comunidades, o ajustar el tipo de las rentas más elevadas, con los efectos negativos que podrían generar. Sería deseable pensar que la salida de la crisis debe apoyarse en una valoración objetiva de las causas de la misma, no de las consecuencias, que siendo negativas, no son las únicas en las que han de basarse las decisiones. Y la más relevante es nuestro modelo de Estado, que en su estructura actual, no es económicamente viable y que debe ser urgentemente modificado para no agravar el progresivo deterioro de nuestro endeudamiento.

Pero siendo necesarios los ajustes, deberían venir acompañados de estímulos, y no solo cuantitativos sino de sensibilización hacia las capas menos favorecidas de la población, que son las que sufren las consecuencias más directas de la crisis. Ello exige una protección singular a través del mantenimiento de Servicios Sociales acordes a la situación de los más afectados: desempleados de larga duración; ancianos y enfermos; dependientes severos; préstamos y ayudas al estudio para aquellos que con insuficiencia económica tienen alto potencial intelectual, etc en definitiva, promoviendo un nuevo modelo de comportamiento social que recuerde la falta de atención estatal a necesidades fundamentales que, en muchos casos, son soportadas por instituciones sociales privadas que actúan como “agentes de empleo” y “caridad” sin las ayudas públicas que serían deseables.

Y potenciando siempre una educación competitiva y la formación profesional al modo de lo que tanto éxito está alcanzando en los países centrales europeos, en el que las instituciones educativas miran continuamente a las necesidades del sector privado, con herramientas tales como la formación profesional “dual”, compartida entre el centro docente y la empresa, con contenidos académicos vinculados a las necesidades del puesto de trabajo, de forma que se reduzca significativamente el volumen de ofertas insatisfechas de empleo que todavía encontramos en nuestros servicios de empleo.

7.3. UNA PROPUESTA

A la vista de lo expuesto, nos permitimos realizar una propuesta final que facilitaría la salida de la crisis que se ha analizado. Tal propuesta la centramos en los diez puntos siguientes:

- ❖ En primer lugar, y como hipótesis previa, considerar que mientras los **mercados no constaten** que en España se están realizando las reformas necesarias, la **CRISIS PROSEGUIRA**, porque: o bien se consideran insuficientes o existe un exceso de regulación que no favorece, precisa-

mente, su sesgo en el sentido del crecimiento de la actividad económica y del empleo.

Es notoria la escasa competitividad en algunos sectores; son precisos criterios profundos que aseguren la unidad de mercado; no podemos, por otra parte, pensar que solo con ayudas financieras podemos superar una crisis que se extiende ya a los cinco años; no valoramos que el dinero barato, el que ahora nos facilitan, no hace otra cosa que estimular a pedir más y, finalmente, no tenemos una clara política de atracción a los inversores no financieros, nacionales e internacionales, que son los que ahora interesan.

Hemos olvidado que estamos sometidos al Tratado de Maastricht, y todos los anuncios que se hacen en el sentido que alcanzaremos el **3% del PIB en déficit y el 60% en Deuda Acumulada** en unos tres años, no son otra cosa que un deseo que no se corresponde con las medidas que se están adoptando. A estas alturas están nuestras autoridades solicitando una demora en el cumplimiento del primero de estos límites de forma que en 2013 se permita contabilicemos el **6%**.

- ❖ La **reconducción de la actividad económica** es fundamental para resolver el problema del desempleo. Ello requeriría la elaboración de un **Plan de Desarrollo Económico y Social**, al estilo de los que ya tuvimos en los años sesenta, aunque adaptados a las circunstancias que hoy vivimos. Un Plan que contemple no solo **ajustes** – financieros, laborales, etc – sino también **estímulos**, económicos y legales al sector productivo, que es el que genera ocupación. Y, también, de **inversiones**, tanto para el sector productivo como para estímulo de nuestra educación, formación profesional e investigación, que son los pilares de mejora de la competitividad futura.
- ❖ Dicho Plan debería centrarse, como ya se ha sostenido, **no con en el ataque a las “consecuencias de la crisis”, sino a las “causas” que la provocaron**, y que, entre otras cuestiones, dispense una atención especial a determinados **sectores** (agroalimentario, industria básica y transformadora con mayor potencial de productividad; infraestructuras de obra civil, sin olvidar el subsector de la construcción polarizado en la modernización de la vivienda residencial; continuidad con la política de exportaciones que ahora se sigue, junto a un análisis de nuestra estructura importadora, que favorezca la creación de empleo dentro de España, no fuera, que, conjuntamente, fueran un factor fundamental en su aportación al crecimiento de la renta; y, naturalmente, con un mejor aprovechamiento de las ventajas competitivas de nuestro sector terciario).

De manera singular, habríamos de insistir en algunas fuentes de desarrollo, tales como:

- El impulso a un proceso de **redimensionamiento de la empresa**, favoreciendo, a través de la simplificación de la regulación administrativa, la creación de empresas de tamaño mediano, que tengan mayor capacidad para competir.
 - La racionalización de los **costes logísticos y operativos**, en especial, y como ya se ha indicado, los de la energía, que merecería una atención singular tanto en lo relativo a las fuentes de generación como al tratamiento del denominado “déficit de tarifa”, objeto de discrepancia entre reguladores y los diferentes subsectores productivos.
 - El impulso a la **financiación del circulante empresarial**, en especial, para pequeñas y medianas empresas, a las que se ayude a competir tanto dentro como fuera de España.
 - Sustituir progresivamente las **políticas sociales de subsidio y subvención**, limitándolas solo a los colectivos realmente vulnerables, favoreciendo el fomento de la competitividad y la ilusión por el trabajo.
 - Favorecer el uso de las herramientas que **proporcionan la informática, la automática y en general, las nuevas tecnologías**, para mejorar nuestra productividad.
 - Aprovechamiento al máximo de las **condiciones climáticas, de lengua, de posición en el mundo, así como las infraestructuras** de todo tipo que contamos en España para atraer un movimiento inversor que aporte los capitales necesarios para este proceso de desarrollo.
- ❖ **Racionalizando nuestro endeudamiento** secular en los términos ya adelantados, y con un programa de reducción que hiciera posible lograr el cumplimiento estricto del déficit legal del **3%** en los próximos cuatro años, y de la deuda acumulada en 2025. Esto último implicaría una reducción media anual de unos **35.000** millones de euros. Y, fomentando, al tiempo, las condiciones necesarias para facilitar el des-apalancamiento del sector privado de forma progresiva.
- ❖ Revisando de **forma urgente nuestro modelo institucional**, que pasa por la reducción inexcusable del gasto público entre **30-80.000** millones

de euros en el plazo de cuatro años. El denominado “gasto social” debería racionalizarse de forma que evolucionara del **56 al 45%** del gasto total consolidado en un plazo de diez años. Tal revisión debería contemplar, igualmente, el ajuste en el sector público empresarial, que absorbe una considerable proporción de recursos. Y con una normativa básica, en términos de salud, educación, economía y empleo, única para todas las Comunidades Autónomas.

El ejemplo que se nos ha ofrecido en 2012 no ha sido positivo. Ni se controló el déficit público en los términos prometidos – el Fondo de Liquidez Autonómica; las ayudas para los pagos a proveedores; las ayudas al sector financiero y el déficit de tarifa eléctrica, fueron algunas de las causas – ni tampoco la Deuda Acumulada, que descontando los efectos anteriores, creció en más de **23.000** millones de euros.

- ❖ El capítulo de **pensiones** debe reformarse en el sentido de aplicación sistemática del factor de sostenibilidad, factor que debe contemplar, de manera inexcusable, datos demográficos; situación del mercado de trabajo; de las finanzas del sistema de Seguridad Social y de evolución de los precios al consumo. Sin olvidar la pertinencia de modificar, a medio plazo, la estructura del sistema que podría descansar en un sistema de protección universal, complementado con otros de aplicación de la estructura de capitalización, para los trabajadores en activo, y de instituciones que funcionan a modo de seguro privado.

La limitación legal al acceso a la jubilación anticipada habría de estar entre las disposiciones a modificar con urgencia. Si la esperanza de vida alarga la percepción de la pensión de jubilación hasta una edad próxima a los **84** años, no debemos presionarla con un acceso por debajo de los **55** años, en un sistema de reparto, como ahora sucede.

- ❖ En relación al **mercado de trabajo**, debería fomentarse el empleo no solo con medidas reguladoras, también con estímulos, especialmente, a favor de la incorporación del empleo a los menos protegidos. Las adoptadas recientemente por las autoridades en el Real Decreto-Ley de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo (44) se orientan en el sentido adecuado, aunque no se obtendrán resultados generosos solamente con ellas. Sin olvidar, por otra parte, que sería preciso arbitrar que una parte de los desempleados que perciben la prestación económica pudieran desempeñar tareas laborales en beneficio de la sociedad, con lo que, tal prestación, serviría para transformar la percepción de una cantidad a fondo perdido en un salario cotizante, con la correspondiente generación de derechos pasivos por el tiempo servido.

Es precisa también una reflexión sobre la debilidad de nuestros sectores agrario e industrial, este último, con un descenso en pocos años del **35** al **15%** de participación en la renta nacional; con un peso excesivo del sector público en el empleo total; con unas cotizaciones sociales que suponen más del **30%** de los salarios; y con unas prestaciones por desempleo que cubren al **64,5%** de los parados, de las que solo llegan al **48%** las de tipo contributivo. El **52%** restante son no contributivas (subsidio, renta activa de inserción y subsidio agrario). Su coste, creciente, se aproxima a los **2.800** millones mensuales. Desde 2010 hemos evolucionado desde los **3** a más de **5** millones de parados registrados. Un gran esfuerzo económico para las cuentas públicas, en especial, para las del sistema de Seguridad Social, que terminaba el año 2012 con un déficit de más de **10.131** millones de euros (0,96% PIB) que pulsará negativamente sobre el Fondo de Reserva que se había acumulado en el sistema.

Por su parte, el volumen de empleo público habría de ser ajustado. Contamos con cerca de **3** millones de empleados frente a los **16** millones en el sector privado. El Estado, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales no han hecho aún su programa de reconversión, y ello se nota en sus presupuestos, en los que la partida de “gasto de personal” ha sido una rúbrica significativa y creciente, que habría de limitarse a la que fuere sostenible con la estructura tributaria que tiene cada ente, estructura que debe ser compatible con una aplicación razonable a la financiación de capítulos de gasto productivo.

Una nueva política migratoria sería fundamental para la etapa que ahora se inicia. España acumulo en los últimos años una población de más de seis millones de extranjeros, con una alta proporción de personas en situación irregular, pero que utilizan los servicios sanitarios, sociales y educativos. Somos de los pocos países que reconocemos estos derechos a personas que no cuentan siquiera con el permiso de residencia.

La regulación del derecho de huelga, una cuestión pendiente desde 1977, debería ser, igualmente, objeto de atención especial para fomentar un marco claro y transparente para la actuación de todos – empresas, organizaciones sociales y autoridades – evitando los perjuicios que generan a una amplia capa de ciudadanos, que han de sufrir los efectos de un olvido deliberado.

- ❖ Nuestra pertenencia a la **Unión Europea** debería obligarnos a hacer uso de nuestra posición de socios que requieren el fomento de una estructura económica homogénea en el contexto europeo; de la culminación de la reforma del sistema financiero y las instituciones que integran la unión bancaria, de supervisión y de fondo de garantía de depósitos, con un

protocolo en la toma de decisiones que se agilice y tenga mayor operatividad en la solución de conflictos como los que se han padecido en las entidades financieras. Sin olvidar, por otra parte, la urgente puesta en marcha de la “agenda digital” ya mencionada, que posibilitaría la creación de más de veinte millones de empleo en el seno de la Unión.

- ❖ **Requiriendo de las autoridades una campaña de sensibilización** a la opinión pública que supere los últimos malos ejemplos. Si los programas electorales no pueden cumplirse, hemos de informar a los ciudadanos de manera objetiva y generalizada de las causas que los han motivado y de los remedios extraordinarios que deben adoptarse para superarlos. El ejemplo ofrecido el 30 de noviembre pasado, con el cambio de criterio en la revisión de las pensiones, que afecta a casi diez millones de personas, aparte de un incumplimiento legal podría haberse evitado sin con antelación se hubiera advertido a los ciudadanos.

Es necesario estimular la participación ciudadana con informaciones frecuentes de la marcha de la situación. Se evitaría un buen número de manifestaciones y algaradas y se pondría en valor la educación de la ciudadanía para asumir situaciones desfavorables.

Y superando los malos ejemplos que hoy inundan los medios de comunicación, en especial, los derivados de las prácticas irregulares de actores políticos sumidos en casos de corrupción, que no son un ejemplo para la generalidad de las personas e instituciones que cumplen escrupulosamente sus deberes ciudadanos.

- ❖ De la **crisis podremos salir** cuando seamos capaces de fomentar tanto el crecimiento económico como la generación de empleo, pero concitando la adhesión popular, tan necesaria en estos momentos, en la que el ejemplo de las autoridades y de la clase política sea una referencia de la más alta significación. En este sentido, debemos superar las reiteradas prácticas irregulares que se observan en el cumplimiento de nuestras obligaciones fiscales y laborales, que, en muchas ocasiones se combaten con medidas insuficientes o que mantienen algunos privilegios y ventajas para los que no las acatan, con lo que ello supone de mal ejemplo para aquellos, la mayoría, que están al corriente de sus compromisos ciudadanos. Y, también, de exigencia rigurosa para aquellas instituciones públicas que no se han distinguido, precisamente, por evitar desviaciones de los recursos económicos y prestaciones sociales a favor de intereses ilegítimos.

8. Resumen

8.1. EL SISTEMA FINANCIERO

Lo anteriormente expuesto nos permite concluir que estamos ante el inicio de una nueva era para las entidades de crédito, con cambio sustancial en su estructura y funcionamiento; en un entorno de mayor bancarización, y, en el caso particular de las antiguas Cajas de Ahorros, con la práctica desaparición de representantes de organizaciones políticas y sociales de sus órganos de administración.

El nuevo panorama para las Cajas nos hace añorar un pasado en el que estas instituciones cumplieron un relevante papel: el **inicio del crédito a la vivienda** surgió, precisamente, en estas, facilitando el acceso a personas que no tenían posibilidades de afrontar un crédito hipotecario, con lo que ello representaba.

El proceso culmina, por otra parte, una cura de “**adelgazamiento**” de la dimensión de las entidades, tanto en número como de recursos humanos. Evidentemente, el número de oficinas era excesivo para las necesidades de la ciudadanía, y, en cuanto al capital humano, significará el descenso de un **20%** de sus efectivos, en el entorno de **40.000** personas, con lo que ello repercute al nivel de desempleo español.

Con una **evolución irregular en el comportamiento del crédito**. En el período 2004-2012 hubo un crecimiento acumulativo anual del **7,2%** para el conjunto de las aplicaciones a empresas, familias y sector público. Pero a partir del año 2008, que en España se considera como el inicio de la toma de consciencia de la gravedad de la situación, disminuyen las concesiones a empresas, especialmente medianas y pequeñas, y a las economías domésticas. Por el contrario, con un fuerte crecimiento del otorgado a las Administraciones Públicas, favoreciendo el progreso del endeudamiento acumulado y la vinculación de las entidades a las vicisitudes de aquellas.

Se inicia ahora un largo camino por recorrer, con nuevas instituciones, en poder de Cajas más grandes o de Bancos, en un entorno de crisis económica y de va-

lores, en el que contarán con clientes mucho más exigentes, que ya no aceptarán productos/ servicios que se les ofrecen sin las garantías de transparencia que serían razonables. Que comparan y eligen, y que cuentan con instituciones intermedias que les alertan sobre las ventajas e servidumbres de cada uno de ellos.

Un proceso que afecta a un volumen muy importante de recursos financieros. El negocio de las entidades supera los **tres billones de euros**, tres veces la riqueza de España de un año, y debe contribuir, como todos esperamos, a facilitar la generación de actividad económica, con objetividad y sin privilegios, permitiendo, además, que subsistan solamente las entidades viables, como sucede en todo el mundo desarrollado.

Con una **amenaza sobre la financiación** de las entidades. Hasta ahora, el Banco Central Europeo ha venido inyectando un importante volumen de recursos, recursos de los que ahora se inicia la devolución. ¿Cómo será el futuro? Como nos avanza la agencia de rating Moody's (45), si tal financiación se restringiera, abocaría a otra crisis adicional a la que ya se ha soportado.

Los primeros resultados de la reforma ya están a la vista. El ejercicio de 2012 concluyó con una **drástica caída en los beneficios** de la mayor parte de las entidades. Las dos más grandes con descensos del **59 y 44%**, respectivamente; con elevaciones en la morosidad y con pérdida de eficiencia. Otra de ellas, referencia valiosa en el pasado, ha debido realizar una fuerte ampliación de capital, afortunadamente superada, aunque ahora se enfrenta a un futuro difícil de adivinar.

Las entidades nacionalizadas (Bankia, Cataluña Banco, Nova Caixa Galicia y Banco de Valencia) perdieron **37.000 millones**, prácticamente, la misma cantidad que recibieron en concepto de ayudas⁴. Para 2013, sus expectativas son de incrementar su volumen de pérdidas, en el entorno de **41.600 millones de euros** (46), hecho que debería hacernos reflexionar sobre la inconsistencia de continuar con las ayudas a entidades de viabilidad futura muy difícil.

Y la idea fundamental: **en tanto no se superen los problemas endémicos que aquí se han resaltado, no será posible el crecimiento en España**. Por ello, las autoridades deberían realizar una auto-crítica derivada de la dilación en que se tomaron las decisiones más convenientes, que, en otros países, ya se anticiparon a 2008, y aunque supusieron una importante salida de recursos presupuestarios, permitieron el saneamiento de las entidades, la devolución de parte de los anticipos recibidos, y, en algunos casos, incluso, el procesamiento de los responsables de su deterioro.

4 En el cuadro A se recoge un detalle de las pérdidas generadas en 2012 para las entidades más importantes. (47)

Y, también, para superar algunas rigideces administrativas en el seno de la Unión, en especial, para la **Autoridad Bancaria Europea** (ABE) que tiene muy limitada capacidad para decidir en cuestiones de supervisión bancaria, asignada a los 17 Bancos Centrales de cada Estado, con el freno que ello ha supuesto a la rápida salida de la crisis financiera que venimos comentando. Y no digamos de las dificultades para que la política monetaria del BCE – a través de los Long Term Refinancing Operation, LTRO, – tenga el éxito que pretende, en especial, si Italia y España no pudieran controlar sus respectivos déficits presupuestarios y se obligara a aquella institución a prorrogar esta fórmula financiera.

¿De quién ha sido la responsabilidad? De todos: en primer lugar, de los que se endeudaron de manera irresponsable y financiaron proyectos que no eran viables; de los que tomaron decisiones sin el rigor que hubiere sido deseable; de manera esencial, de las autoridades económicas que, por razones de oportunidad política y, con falta de criterio y determinación, no siguieron las recomendaciones de analistas e instituciones internacionales; de los que, contando con información suficiente, no supervisaron con la exigible autonomía y responsabilidad, y, también, de los que no alertaron a los inversores menos ilustrados de los riesgos que conllevaban algunos productos y servicios financieros. Ahora habremos de asumir las secuelas del descrédito de unas instituciones que no tuvieron el comportamiento que exigía el excesivo riesgo que habían asumido.

Por ello, y con cierto retraso, las autoridades aprobaron el Real Decreto-Ley de 22 de marzo de 2013, de **“protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero”** (48), en el que se establecen los parámetros de diseño de una serie de medidas que hagan posible, de una parte, trasladar a los acreedores la participación en los costes derivados de la utilización de instrumentos híbridos y deuda subordinada. De la otra, y ante las eventuales reclamaciones que los clientes puedan formular a las entidades financieras comercializadoras de estos productos complejos, el establecimiento de mecanismos ágiles de resolución de las controversias que, cada vez con mayor intensidad, vienen registrándose. La norma se decanta claramente por la utilización del arbitraje, cuestión que no perjudicará la apelación de muchos de ellos a vías alternativas jurisdiccionales.

Adicionalmente, y para poder ofrecer liquidez a los activos que puedan recibir los tenedores de estos instrumentos en canje de los antiguos, el Fondo de Garantía de Depósitos facilitaría la liquidez necesaria a través de la adquisición de los no cotizados que resulten de los canjes obligatorios, a precios de mercado. Por ello, se establece una derrama extraordinaria, por una sola vez, a las entidades de ahorro, derrama que se cuantifica en el **3%** de los depósitos computables, una parte de la cual, el **40%**, será exigida en 2013 y el resto, durante un plazo máximo de siete años a partir de 2014.

Todo ello no evitará considerables perjuicios a los suscriptores de estos productos. El FROB ya aprobó el pasado 22 de marzo las “**quitas**” que afectarían a los tenedores de participaciones preferentes, quitas que oscilarán, en función de la antigüedad de las mismas y de las condiciones financieras en el momento de la emisión, entre el **61 y el 38%** de su nominal. Y para el caso que se solicite un anticipo a cargo del Fondo de Garantía de Depósitos, deberán soportar una reducción adicional cuyo importe aún no ha sido establecido.

Y ante las posibles discrepancias que pudieran surgir en este proceso, la norma configura una Comisión al más alto nivel- la presidirá la titular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores- para coordinar e impulsar los trabajos necesarios para la evaluación de las incidencias que se presenten. En definitiva, unas medidas paliativas que generarán, como hemos indicado, un proceso justificado de desconfianza y recelo en la actuación tanto de las autoridades como de algunas entidades financieras.

8.2 EL ENDEUDAMIENTO

Como es evidente, el exceso de endeudamiento público es una cuestión fundamental para asegurar el crecimiento. Si no limitamos, en un plazo de **10-12** años nuestra apelación a los mercados, tendremos muchas dificultades para atender necesidades presupuestarias que hoy se estiman razonables para asegurar la futura actividad económica y la protección social.

Los últimos datos anticipados por el Banco de España e Instituto Nacional de Estadística ponen de manifiesto que el déficit público oficial será en 2012 del **10,2%** del PIB, incluyendo un **3,25%** que representa la ayuda al sector financiero. Ello significa que aumentará el **0,8%** de PIB respecto al año anterior. Hablando en términos monetarios, alcanzaría los **107.000** millones de euros, cantidad que gastamos por encima de nuestros ingresos tributarios.

Si se excluyeran los efectos coyunturales de la recesión – aumento de las prestaciones públicas; caída de ingresos y el propio rescate bancario – el **deficit estructural sería del 5,9%** de PIB, con una ganancia de **1,4** puntos respecto al contabilizado en 2011.

A pesar de ello, España no ha sido el país que en 2012 ha realizado el mayor ajuste estructural de gasto. Con la excepción de Irlanda, todos los países lo hicieron por encima del **2%** de su PIB respectivo. España solo alcanzaría el **1,4%**. Y, además, estamos presionando a las autoridades comunitarias para que nos permitan que el déficit previsto para 2013, el **4,5%**, se “relaje” hasta el **6%**, con lo que ello significa. Esperemos que no se acceda a esta petición.

Y la **Deuda Pública Acumulada**, en la forma contabilizada por la Unión Europea, finalizaría el año 2012 en **926.500** millones de euros (**88,4%** PIB) con un fuerte crecimiento respecto al año anterior, que anotaba el **69,3%** del PIB (49).

Por todo ello, no hemos de olvidar que, cara al año 2020, el nuevo Tratado Fiscal europeo prohibirá tanto un déficit público estructural por encima del **0,5%** del PIB, como que la Deuda Pública Acumulada exceda del **60%** del PIB, razones por las cuales es muy urgente acometer el proceso de racionalización del gasto público a fin que pueda ajustarse, en los próximos años, a estas limitaciones.

Adicionalmente, hemos de considerar, que estos dos parámetros, derivados del exceso de gasto público, no siempre ayudan a relanzar la actividad económica, en especial, en los países en que tienen un alto porcentaje de Deuda Acumulada o en aquellos otros muy dependientes en sus economías internas de la evolución de la actividad del resto de los miembros. Nos recuerda, salvadas sean las distancias, la teoría predominante durante la Gran Depresión, en la que el economista Irving Fisher desarrollara su hipótesis “**deflación por sobre-endeudamiento**”, en que tras un proceso de caída en los precios; en el valor de los activos y la demanda agregada, se ponía en peligro la devolución de la deuda y, consecuentemente, la necesidad de proponer una quita sustancial en el importe de la misma.

Hasta ahora **no se han visto los anunciados efectos del ajuste en el endeudamiento público**, ajuste imprescindible para recuperar una senda sostenible de crecimiento de nuestra riqueza nacional. El criterio general del Fondo Monetario Internacional al respecto es que los países altamente endeudados tienen un crecimiento inferior en **1,3** puntos porcentajes que los que tienen unas economías más saneadas. Y basa su argumento en que la deuda acumulada incide directamente en la tasa de acumulación de capital; en que los suscriptores de activos financieros públicos financian, generalmente, gasto consuntivo, no productivo, y que las inversiones en capital son las que realmente fomentan el crecimiento y el empleo productivo.

Por todo ello, sería deseable que autoridades, fuerzas políticas y medios de comunicación, facilitaran una información objetiva y veraz a los ciudadanos sobre la realidad de nuestro endeudamiento y de los efectos perversos que puede trasladar a los menos favorecidos. Se comprende que no guste dar noticias negativas, en especial, cuando son evidentes las muestras de despilfarro en determinados servicios públicos. Pero sin esa concienciación será muy difícil obtener apoyos a una política que, en el corto plazo, debería ser claramente restrictiva. La historia nos muestra ejemplos de que las apelaciones a “**sangre, sudor y lágrimas**” tienen su sentido cuando les preceden actuaciones de equilibrio y austeridad por parte de los gobernantes.

Sin olvidar la generación del marco adecuado para el des-apalancamiento de la deuda privada, que supone más del **70%** del endeudamiento total, la mitad de la cual corresponde a las empresas no financieras, que en un contexto restrictivo como el actual, tendrán dificultades evidentes para financiar sus actividades, con lo que ello supone tanto para sus costes básicos como para su posición competitiva.

Y, también, la generación de facilidades para la **entrada de capitales** que financien actividades productivas, en especial, entidades de capital riesgo y sociedades extranjeras, que tuvieran un tratamiento especial y temporal en la imposición de los beneficios y/o en las cotizaciones sociales, siempre y cuando contribuyeren a la creación de empleo estable. Una primera valoración estima en **0,5** billones de euros la posible entrada de capital extranjero, algo que siempre estaría muy ligado tanto a la concesión de los beneficios indicados como a la confianza que inspire nuestra situación socio-económica.

8.3 LA PROTECCIÓN SOCIAL

La creación y el mantenimiento del Estado de Bienestar plantea problemas evidentes al equilibrio financiero en las cuentas públicas, problemas que tienen su origen, como se ha visto, en cuestiones de tipo demográfico, de mercado laboral, de afiliación al sistema de Seguridad Social, etc., constatados tanto en España como en otros países, que ya se han apresurado a poner en marcha mecanismos que refuercen a futuro su viabilidad económica y financiera.

La protección a los mayores, así como las prestaciones educativas y sanitarias, por referirnos a otros importante pilares del Estado de Bienestar, son elementos esenciales en una nación moderna y desarrollada, que, a pesar de ello, tiene un claro potencial de racionalización de sus costes para asegurar la sostenibilidad que merecen. Y ello pasa, necesariamente, por optimizar la gestión en la prestación de los servicios y en la regulación de las condiciones de acceso a los mismos, en ocasiones, ejemplos de una administración irracional de recursos que se financian con presupuestos públicos con crecientes limitaciones.

No hemos de olvidar que estamos ante un acelerado crecimiento del segmento de la población de mayores, que en el año 2050, contabilizará cerca del **40%** en el grupo que supera los 65 años, con lo que ello comporta tanto para el coste de las prestaciones como para el de los servicios sanitarios públicos que demandará dicha población. (50) **Se añade a ello que el gasto público en pensiones, supuesto el mantenimiento de las condiciones actuales, evolucionaría, según OCDE, desde el 9,3% en el año 2007 hasta el 11,7% del año 2050, antes mencionado.** (51)

Por ello, se considera bienvenido el Real Decreto-Ley 5-2013 de 15 de marzo, que aprueba un conjunto de “**medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de más edad, así como para promover el envejecimiento activo**” en línea con lo que venimos propugnando, y que ha venido a precisar cuestiones de gran importancia como la compatibilidad entre pensión y trabajo activo; la exigencia de edades y cotizaciones para el acceso a la jubilación anticipada; las medidas de jubilación parcial; el régimen de aportaciones económicas por despidos de trabajadores mayores de **50** años en función de la situación financiera de las empresas; las políticas activas de empleo para mayores de **55** años, así como una nueva regulación del subsidio de desempleo para unidades familiares que obtienen rentas y que superen, de forma individual, el **75%** del salario mínimo interprofesional. (52). Norma con desigual acogida por los interlocutores políticos y sociales, pero que, estamos seguros, aún tiene un gran potencial de mejora cara a la sostenibilidad del sistema.

Evidentemente, podría mantenerse la situación en los términos en que ahora están planteados. Pero tal actitud obligaría a pensar en la articulación de una reforma tributaria que hiciera posible un mayor sacrificio financiero a los ciudadanos, muy por encima del que hoy se soporta, cuando existen medidas, como las anteriormente mencionadas, que asegurarían su sostenibilidad futura sin afectar a los parámetros básicos que hoy mantienen.

En esta línea, el Premio Nobel de Economía 2010, Peter Diamond sostiene que el principal problema de financiación para los sistemas de **prestación definida**, como es el nuestro, es su diseño estático sin ajuste automático para las proyecciones a largo plazo. Por ello, insiste en que **la mejora de la financiación del sistema está en la inclusión de medidas** claras y terminantes que impliquen: a) mayores tasas de contribución; b) menores prestaciones futuras; c) jubilación más tardía con la misma o menor prestación; y d) políticas, como un mayor ahorro, diseñadas para incrementar la producción nacional. (53) ¿Están nuestras autoridades en esta línea de actuación? Las reformas realizadas tan solo se refieren al retraso en la jubilación, pero sin que, hasta ahora, se haya anunciado de forma explícita que el futuro contendrá las otras tres implicaciones.

8.4 LA SALIDA DE LA CRISIS

Uno de los últimos informes que proyectan nuestra realidad económica se recoge en el Cuadro B (54), del que se deduce que, tanto en el presente ejercicio como en el próximo, España tendría un **crecimiento de la riqueza**, en términos nominales, en el entorno del **1,1%**; con una fuerte reducción de la formación bruta de capital en 2013, y con la previsible recuperación al año siguiente; con un movimiento favorable en el comercio exterior, que hasta 2014 no alcanzaría una aportación equilibrada al crecimiento económico; con negativas perspectivas para

el empleo, en el que se espera un aumento de la tasa sobre la población activa; con mejora en la productividad aparente en el factor trabajo y con una negativa evolución en los indicadores de déficit y deuda pública acumulada, etc., hechos todos ellos, que no auguran una situación positiva en el bienio, opinión que se agrava cuando, a renglón seguido del Debate del Estado de la Nación de 2013, el propio Comisario de Economía de la Unión, lejos de confirmar el crecimiento de nuestro PIB en 2013, como recoge el anexo comentado, al presentar las proyecciones para el conjunto de los países, indicaba que España decrecería el **-1,4%** respecto al año anterior. Y aunque la información facilitada no era otra cosa que un avance de las denominadas “Previsiones de Invierno”, que deben confirmarse en mayo, la realidad no se nos presenta en el tono positivo puesto de manifiesto en aquel Debate.

En una línea similar, la información institucional del Banco de España que se recoge en el Cuadro C, elaborada en base a datos disponibles a mediados de marzo, tiene una mayor similitud con la afirmación del Comisario, matizando que el crecimiento del PIB será negativo en 2013, en el entorno del **1,5%**, y solo hasta finales de dicho ejercicio cambiaría su tono para concluir el año 2014 con un débil crecimiento del **0,6%**. Basan su previsión en un fuerte decrecimiento de la formación bruta de capital fijo, especialmente, la aplicable al sector de la construcción; en un comportamiento similar en la evolución del comercio exterior; con ligeras caídas en los costes laborales unitarios y con una tasa de desempleo que oscilaría entre 26-27% en los dos ejercicios.

La tasa de ahorro de los hogares sería positiva y equivalente en los dos ejercicios, aunque algo más intensa en la estimación del Banco de España. Finalmente, el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas se situaría en el entorno del **6%**, igualmente, más alta en la estimación del regulador. En definitiva, una situación de **acusada debilidad en un entorno de incertidumbre, aunque podría iniciarse la última etapa del proceso de recesión, pero, solo a partir de finales de año si repunta gradualmente la actividad, mejora el tono de las exportaciones y el de la inversión en bienes de equipo e infraestructuras, y, todo ello, en un ambiente de discreto crecimiento de la inflación.** (55) Hechos que ponen de manifiesto una divergencia en la valoración de las expectativas entre las proyecciones de diferentes analistas nacionales, así como la proximidad de las de nuestro regulador con las adelantadas por las autoridades comunitarias.

Por otra parte, y cara a la valoración de los **efectos profundos** que traslada la situación, es conveniente recordar la evolución de la **estructura de la riqueza**, en términos de Contabilidad Nacional, en el período 2010-2012, y que recogemos en el Cuadro D. (56) Del mismo se desprende que:

- El peso de las **retribuciones salariales** en la Renta Nacional a los precios del mercado viene reduciéndose progresivamente, desde el **48,9 al 45,8%** del PIB, consecuencia directa de la pérdida de ocupación.
- Correlativamente, el **excedente bruto de explotación** se incrementa del **42,1 al 45,1%**, una parte del cual se aplica a realizar saneamientos en la cuenta de resultados y/o reducir la tasa de endeudamiento empresarial.
- Los **impuestos netos sobre la producción** se mantienen en la práctica en el **9%**, un nivel similar.
- Finalmente, la valoración del **PIB** se fija en **1,051** billones de euros, inferior al que teníamos en 2007. Y si tomamos como base el correspondiente a **2008=100**, el año 2012 habría concluido con un índice de **94,2**. Ni siquiera alcanzamos el valor de cuatro años antes.
- El conjunto de la **remuneración de los asalariados** caería en el entorno del **5,5%** en 2012, mientras que los costes laborales unitarios lo harían algo menos, en el **3,4%**; la remuneración media por trabajador en el **3%** y la productividad, por su parte, crecería el **3,2%**, consecuencia directa, como decíamos, de la disminución de la población ocupada.

De todo lo cual se **deduce que tanto la riqueza como el empleo han tenido un comportamiento contractivo en el trienio observado**, comportamiento que justificaría la adopción urgente, a ser posible, y de forma consensuada, de las medidas apuntadas en el apartado **7.3** u otras de parecido tenor, medidas que permitieran desviarnos significativamente de los malos augurios que adelantó el Comisario.

A mayor abundamiento, el último Informe Foessa, estima que esta situación de desigualdad no es otra cosa que la **expresión de una sociedad fracturada**, que, desde 2007, sufre una caída de la renta per cápita del **4%** en un entorno de aumento del **10%** en los precios al consumo. Confirma que son la caída del empleo y la moderación salarial las claves de esta situación, que conduce a que en 2012 hayamos alcanzado un **10,2% (1,8 millones)** de los hogares en el que todos sus miembros están en desempleo, frente al **2,5%** que contabilizaban cinco años antes. (57)

Por otra parte, y en relación a la Eurozona, la última información disponible nos indica que el PIB terminó el año 2012 con una caída del **0,6%** y el del conjunto de los veintisiete en el **0,3%**. Con 7 de los 17 países (España, Italia, Chipre, Países Bajos, Portugal, Finlandia y Eslovenia) en recesión, y con desconocimiento de las cifras de otros países, no estamos ante un futuro muy halagüeño. **Y si a pesar de las medidas que España ha tomado o puede tomar, la economía**

prosigue en un contexto recesivo y no se consigue la ansiada recuperación, podría plantearse un supuesto grave: que determinados países (Francia, Italia y España) o bien decidieran iniciar la vía de salida o que fueran invitados a marcharse. Ello representaría una situación extrema que, en cualquier caso, podría evitarse mediante la articulación de un conjunto de medidas urgentes de política presupuestaria, monetaria y fiscal, con reformas políticas incluidas, que hicieren posible la Unión consolidada y unitaria que necesitamos, no un mero soporte administrativo lento y burocrático sin viabilidad futura. Los últimos ejemplos de divergencia entre las políticas de los Estados y las de la Unión deberían tocar a su fin.

Esperemos que los acontecimientos de la crisis de **Chipre**, en los que el Euro-Grupo no ha demostrado precisamente ni la habilidad ni la coherencia para superarlos, sirvan para realizar una profunda auto-crítica, evitando su traslación a otros países, que aún con una estructura económica y financiera diferente, se verán afectados negativamente. Las mayores entidades financieras habrán de incrementar sus fondos propios con ampliaciones de capital; desinvirtiendo en activos problemáticos y reduciendo sus vinculaciones con la deuda soberana. En la Unión Europea no debemos aspirar a instaurar un “gran banco malo”, como pretenden algunos, que recoja los activos de mala calidad de todos los países. **Las Uniones Bancaria y Fiscal, junto a una clara definición de los derechos de propiedad**, deberían diseñarse de forma que se evite el agravamiento de los problemas actuales y la generación de mayores dificultades futuras

Como hemos indicado, la crisis es profunda y afecta a cuestiones macroeconómicas de gran entidad, desde el crédito al endeudamiento, pasando por una atención más objetiva y coherente a las prestaciones sociales. Pero podemos superarla, con criterio y determinación, siempre que seamos capaces de fomentar, de manera equilibrada, tanto un selectivo crecimiento económico como la generación sostenible de empleo, aunque concitando la adhesión popular, tan necesaria en estos momentos, en la que el ejemplo de las autoridades y de la clase política sea una referencia de la más alta significación.

El **Foro de la Sociedad Civil**, que en su Declaración de Principios, se define como una entidad abierta al talento, partidaria del debate, polo de atracción de la inteligencia crítica, lugar para el despliegue de proyectos y promotor, en fin, de las ideas y la innovación pone a disposición de sus socios esta comunicación, que se espera sea mejorada y enriquecida con las aportaciones de todos sus miembros, en un entorno que nos recuerde el espíritu de la transición, respetando la rivalidad democrática y la competencia ideológica y política, que nunca deberían ser obstáculo para la búsqueda de una inteligente y patriótica colaboración para la solución de los acuciantes problemas que hoy nos aquejan. (58)

9. Referencias

- (1) “Crisis financiera vs. desaceleración de la economía”. Morales-Arce, R. Revista “Análisis Financiero”. Nº 108 /III-208: 6-26. Madrid, 2009.
- (2) Informe Mensual. Caixa. Barcelona, septiembre 2007. Págs. 37-39.
- (3) Diario económico “Expansión”. Madrid, 2 septiembre 2007.
- (4) Caixa. Informe citado.
- (5) Wolf, M. “Dudas a una crisis previsible de deuda”. Diario Expansión. Madrid, 10 septiembre 2007.
- (6) Banco de España. “Informe sobre actividad exterior”. Madrid, 30 junio 2007.
- (7) Banco de España. Madrid, primer semestre 2007.
- (8) Morales-Arce, R. “Crisis financiera...”
- (9) Bolsa de Madrid. Revista Agosto-Septiembre 2007. Pág. 8
- (10) Id.
- (11) Banco de España. Informe del Gobernador al Congreso de los Diputados. Madrid, 18 septiembre 2007.
- (12) Banco de España. Informe del Gobernador al Senado. Madrid, 26 septiembre 2007.

- (13) Banco Central Europeo. Informe mensual. Septiembre 2007.
- (14) Banco Central Europeo. Informe del Presidente. Frankfurt, 4 octubre 2007.
- (15) Banco Central Europeo. Informe mensual. Septiembre 2007.
- (16) Reserva Federal USA. Informe del Presidente al Senado de los Estados Unidos de América. Washington, 21 septiembre 2007.
- (17) Fondo Monetario Internacional. Intervención del Director Gerente. Foro Ambrosetti. 7 septiembre 2007.
- (18) ECOFIN. Comunicado del Consejo Europeo de Ministros de Economía y Finanzas. Oporto, 14 septiembre 2007.
- (19) Oficina Económica de la Presidencia del Gobierno. “Situación y perspectivas de la economía mundial y de España”. Madrid, 6 octubre 2007.
- (20) Instituto DYM. Investigación para ABC. Diario ABC, Madrid, 7 octubre 2007. Página 12.
- (21) Greenspan, A. Conferencia “Brooking Papers on Economy Activity”. The Wall Street Journal. N.Y. 7 septiembre 2007.
- (22) Donges, J. Instituto de Política Económica de Colonia, Alemania. Informe de 19 de agosto de 2007.
- (23) Hayek, F. A. “La desnacionalización del dinero”. Biblioteca de Economía. Ediciones Orbis. Madrid, 1985. Páginas 104-138. Comentario incluido en el discurso de ingreso de Rafael Morales-Arce, en la Real Academia de Doctores de España. Madrid, 18 octubre 2006.
- (24) Almunia, J. Palabras pronunciadas en el Foro Telefónica-Deloitte. Casino de Madrid. Madrid, 2 febrero 2009.
- (25) Real Decreto-Ley 2-2012, de 4 de febrero de 2012., sobre saneamiento del sector financiero. Boletín Oficial del Estado. Madrid, 4 de febrero 2012.
- (26) Real Decreto-Ley 18-2012, de 12 de mayo de 2012, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Boletín Oficial del Estado. Madrid, 12 mayo 2012.

- (27) Morales-Arce, R. “Dos perspectivas en la reforma del sistema financiero español”. Informe Anual del Foro de la Sociedad Civil: España 2012. Tiempo de Crisis e Incertidumbres. Madrid, 2012. Págs. 95-ss.
- (28) Real Decreto-Ley 24-2012, de Reestructuración y resolución de entidades de crédito. Boletín Oficial del Estado. Madrid, 31 agosto 2012.
- (29) Comparecencia pública del Secretario de Estado de Economía y el Subgobernador del Banco de España. Madrid, septiembre 2012.
- (30) Banco de España. Datos del FROB a 31 de diciembre de 2012. Madrid, febrero 2013.
- (31) Banco de España. Información correspondiente a diciembre de 2012.
- (32) ID. Datos bajo el criterio de déficit excesivo.
- (33) P.D. Datos del Banco de España de 17 febrero 2013.
- (34) “Endeudamiento, sistema financiero y salida de la crisis”. Ciclo de conferencias de R. Morales-Arce en Real Sociedad Económica Matritense. Madrid, 11-13 febrero 2013.
- (35) Presupuestos Generales del Estado para 2013. Boletín Oficial del Estado. Madrid, diciembre 2012.
- (36) Debate del Estado de la Nación. Congreso de los Diputados. Anuncio del Presidente del Gobierno. Madrid, 20 y 21 de febrero de 2013.
- (37) “Aspectos básicos del mercado de trabajo en los albores del siglo XXI. Morales-Arce, R. Revista de la Sociedad Económica Matritense. Número 52-2004: 139-174.
- (38) Id.
- (39) “Las finanzas públicas en 2004”. Morales-Arce, R. Revista Banca y Finanzas. Madrid, nº 91/2004: 13-20.
- (40) Sagardoy Bengoechea, J.A: “El portazo empresarial”. ABC Madrid, 24 enero 2004. Página 3. Recogido en “El sistema público de pensiones: Situación y perspectivas”. Morales-Arce, R. Obra colectiva EL ESTADO DE ESPAÑA. Real Academia de Doctores de España”. Borealia, Asesores Editoriales. 768 páginas. Madrid, 2005: 473-489

- (41) Laparra, M. Universidad Pública de Navarra. Informe Faessa para Caritas. Madrid, junio 2010.
- (42) Sánchez Asiain, J.A. Entrevista para UNITER. Revista nº 4 de la Asociación de exempleados del grupo BBVA. Número 4 / 2013. Páginas 2-5
- (43) Caixa. Servicio de Estudios. Informe mensual. Febrero 2013.
- (44) Real Decreto-Ley 4-2013, de Medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo, de 22 de febrero de 2013. Boletín Oficial del Estado. Madrid, de 23 de febrero de 2013.
- (45) Agencia de rating Moody`s. Nota de prensa. Madrid, 19 febrero 2013.
- (46) ABC-Economía. Madrid, 20 febrero 2013. Página 37
- (47) Diario económico Expansión. Madrid, 29 marzo 2013. Página 10.
- (48) Real Decreto-Ley de 22 de marzo de 2013, de “protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero”. Boletín Oficial del Estado. Madrid, 23 de marzo de 2013.
- (49) “La sostenibilidad del Estado de Bienestar”. Lagares, M.; Gonzalo, L; Morales-Arce, R. Documentos del Foto de la Sociedad Civil. Nº5. Madrid, marzo 2012.
- (50) Comisión Europea. Previsiones macroeconómicas de Invierno. Intervención del Comisario Olli Rehn. Bruselas, 22 febrero 2013.
- (51) OCDE. “Perspectivas para las pensiones 2012”. París, junio 2012.
- (52) Real Decreto-Ley 5-2013, de 15 de marzo de 2013, de “Medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo”. Boletín Oficial del Estado de 16 de marzo de 2013.
- (53) “Pension reform: A short guide”. Barr, Nicholas and Diamond, Peter. Oxford University Press, 2010. Version Espanola. Three Turns Editions SLNE. Madrid, 2012.
- (54) BBVA-RESEARCH. Primer trimestre 2013. Página 37. (Previsiones cerradas en febrero 2013).

- (55) Banco de España. Información institucional. Madrid, 26 de marzo de 2013.
- (56) Instituto Nacional de Estadística. Datos de la Contabilidad Nacional. Diciembre 2012.
- (57) “Desigualdad y derechos sociales. Análisis y perspectivas”. Informe Foessa 2013. Madrid, 20 marzo 2013.
- (58) Foro de la Sociedad Civil. Declaración de Principios. Madrid, 2012.

CUADRO A: RESULTADOS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS 2012.

ENTIDADES	VOLUMEN	VARIACIÓN AÑO ANTERIOR
SANTANDER	2.205 M.	-58,9%
BBVA	1.676 M.	-44,2%
CAIXABANK	230 M.	-78,2%
BANKINTER	124 M.	-31,2%
KUTXABANK	85 M.	-65,5%
SABADELL	82 M.	-64,6%
BFA-BANKIA	-19.056 M.	-
CATALUNYA BANC	-12.000 M.*	
NCG BANCO	-8.000 M.*	
B. VALENCIA	-3.586 M.	
CAJA ESPAÑA/DUERO	-2.557 M.	
B. POPULAR	-2.461 M.	
BMN	-2.411 M.	
LIBERBANK	-1.840 M.*	
CAJA 3	-1.039 M.	
BANESTO	-955 M.	
UNICAJA	-577 M.	
IBERCAJA	-485 M.	
BANCO GALLEGO	-386 M.	

Fuente: Cifras en millones de euros. Datos facilitados por las propias entidades. Recogido de “Expansión”. Madrid, 29 marzo 2013. Página 10. (47)

CUADRO B: PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA

CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	2014
PIB REAL	-0,3	0,4	-1,4	1,1	1,1
Consumo privado	0,7	-1,0	-1,9	2,8	-0,3
Consumo público	1,5	-0,5	-4,0	-7,2	-1,8
Formación bruta capital	-5,5	-5,5	-8,8	-6,8	2,6
Equipo y maquinaria	3,0	2,4	-6,3	-1,7	6,4
Construcción	-9,8	-9,0	-11,5	-10,2	0,3
Vivienda	10,1	-6,7	-7,1	-8,3	2,1
Demanda Interna	-0,6	-1,9	-3,8	-4,6	0,0
Exportaciones	11,3	7,6	3,3	6,3	8,2
Importaciones	9,2	-0,9	-4,7	-4,4	5,8
(Contribución al crecimiento)					
PIB NOMINAL	0,1	1,4	-0,9	0,3	2,1
PIB (M.M. EUROS)	1.049	1.063	1.054	1.058	1.080
EMPLEO (EPA)	-2,3	-1,9	-4,5	-3,8	-0,2
TASA DE PARO	20,1	21,6	25,0	26,8	26,1
PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL FACTOR TRABAJO	2,2	2,1	3,0	2,2	1,5
IPC (Media anual)	1,8	3,2	2,4	2,0	1,1
REMUNERACION ASALARIADO	0,3	0,7	0,3	0,1	0,1
C.L.U.	-2,0	-1,4	-2,7	-2,1	-1,4
BALANZA POR C.C. (% PIB)	-4,5	-3,5	-1,4	0,3	0,9
DEUDA (% PIB)	61,5	69,3	87,2	93,7	96,4
SALDO AA.PP.*	-9,7	-9,0	-7,2	-5,9	-4,6
RENTA DISPONIBLE NOMINAL	-2,9	-0,5	-3,3	-1,5	0,4
TASA AHORRO NOMINAL	13,1	11,0	7,3	6,6	6,1

* Excluye a entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA RESEARCH. Primer trimestre 2013. Página 37. (Previsiones cerradas en febrero 2013). (54)

CUADRO C: PROYECCIÓN DE MACROMAGNITUDES SEGÚN EL BANCO DE ESPAÑA

PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

CUADRO 2

Tasas de variación anual sobre volumen y porcentaje del PIB

	2009	2010	2011	2012	Proyección	
					2013	2014
PIB	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,5	0,6
Consumo privado	-3,8	0,7	-1,0	-2,1	-3,0	-0,3
Consumo público	3,8	1,5	-0,5	-3,7	-4,4	-1,5
Formación bruta de capital fijo	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1	-8,1	-0,9
Inversión en bienes de equipo	-23,9	2,6	2,4	-6,6	-5,6	1,4
Inversión en construcción	-16,6	-9,8	-9,0	-11,5	-10,1	-2,5
Exportación de bienes y servicios	-10,0	11,3	7,6	3,1	3,8	5,4
Importación de bienes y servicios	-17,2	9,2	-0,9	-5,0	-4,9	2,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-6,6	-0,6	-1,9	-3,9	-4,2	-0,6
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	2,9	0,3	2,3	2,5	2,8	1,2
Deflactor del consumo privado	-1,1	2,0	2,9	2,6	1,9	0,9
Costes laborales unitarios	1,5	-2,0	-1,4	-3,4	-0,7	-1,3
Remuneración por asalariado	4,2	0,3	0,7	-0,3	1,7	-0,1
Productividad aparente del trabajo	2,7	2,3	2,2	3,2	2,4	1,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-6,3	-2,5	-1,7	-4,4	-3,8	-0,6
Tasa de paro (porcentaje de la población activa)	18,0	20,1	21,6	25,0	27,1	26,8
Tasa de ahorro de los hogares a ISFLSH	17,8	13,1	11,0	8,4	8,1	8,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (porcentaje del PIB)	-4,3	-3,8	-3,2	-0,2	2,5	3,5
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (porcentaje del PIB)	-11,2	-9,7	-9,4	-10,0	-6,0	-5,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2012.

a Fecha de cierre de las mediciones: 14 de marzo de 2013.

Fuente: Banco de España. Madrid, 26 de marzo de 2013.(55)

CUADRO D: ESTRUCTURA DE LA RIQUEZA NACIONAL

1.10 RENTA NACIONAL DISPONIBLE, AHORRO NACIONAL (Datos brutos a precios corrientes) Y CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

Periodo	PIB p.m.	Remu- neración de Asala- riados	Exce- dente Bruto de Explota- ción (2)	Impuest. Netos s/prod. Y s/imp	Rentas Primarias Netas Recibidas RM	RNB a p.m.	Transf. Corr. Ne- tas resto mundo	RNB Disponi- ble
Millones de euros								
2010	1048883	512775	441912	94196	-13325	1035558	-9706	1025852
2011	1063355	508620	464198	90537	-21455	1041900	-9471	1032429
2012	1051204	481038	474604	95562	-11557	1039647	-8069	1031578
2011 (1)	1063355	508620	464198	90537	-21455	1041900	-9471	1032429
2012 (1)	1051204	481038	474604	95562	-11557	1039647	-8069	1031578
2011 IV	275032	135191	121721	18120	-3075	271957	-1833	270124
2012 I	258806	117747	113697	27362	-6587	252219	-3922	248297
II	269857	124831	123762	21264	-3786	266071	-1658	264413
III	252884	114768	113880	24236	-3753	249131	-1657	247474
IV	269657	123692	123265	22700	2569	272226	-832	271394
% del PIB								
2010	-	48,9	42,1	9,0	-1,3	98,7	-0,9	97,8
2011	-	47,8	43,7	8,5	-2,0	98,0	-0,9	97,1
2012	-	45,8	45,1	9,1	-1,1	98,9	-0,8	98,1
2011 (1)	-	47,8	43,7	8,5	-2,0	98,0	-0,9	97,1
2012 (1)	-	45,8	45,1	9,1	-1,1	98,9	-0,8	98,1
2011 IV	-	49,2	44,3	6,6	-1,1	98,9	-0,7	98,2
2012 I	-	45,5	43,9	10,6	-2,5	97,5	-1,5	95,9
II	-	46,3	45,9	7,9	-1,4	98,6	-0,6	98,0
III	-	45,4	45,0	9,6	-1,5	98,5	-0,7	97,9
IV	-	45,9	45,7	8,4	1,0	101,0	-0,3	100,6

Rentas. Precios corrientes. Tasas de variación interanual

	2011				2012			
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado	1,6	1,7	1,5	0,7	-0,5	-1,2	-1,1	-1,8
Remuneración de los asalariados	-0,6	-0,7	-0,8	-1,3	-2,8	-5,0	-5,5	-8,5
Coste laboral unitario (CLU)	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	-1,6	-3,1	-2,9	-5,8
Remuneración por asalariado	0,6	0,1	0,7	1,4	1,4	0,2	0,1	-3,0
Productividad por trabajador	1,9	1,5	2,3	2,9	3,1	3,5	3,1	2,9
Tasa de asalarización	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9
Excedente de explotación bruto / Renta mixta bruta	4,0	6,3	5,5	4,5	1,5	3,6	2,5	1,4
Impuestos netos sobre la producción y las importaciones	1,5	-5,2	-4,7	-6,6	2,6	-3,7	5,0	20,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Contabilidad Nacional. Diciembre 2012. Recogido por C. Sánchez. *El Confidencial*, Madrid, 1.3.2013. (56)

Otras publicaciones del Foro de la Sociedad Civil

DOCUMENTOS

1.- La Financiación de los Partidos

Gaspar Ariño

2.- Análisis jurídico de Proyecto de Ley del aborto

Rafael Navarro-Valls

3.- La misión de las Fuerzas Armadas en el Exterior

Luis Feliú Ortega

4.- La Energía en España

*M^a Teresa Estevan Bolea, Blanca Lozano Cutanda,
Eugenio Marín, Julio Montes, Joaquín M^a Nebreda
y Javier Penacho*

5.- La Sostenibilidad del Estado del Bienestar

*Manuel J. Lagares, Leopoldo Gonzalo y
Rafael Morales-Arce*

6.- Ideas para una renovada Política Exterior española

José Antonio de Yturriaga Barberán

