

Si meteorológicamente hablando las tormentas primaverales han dejado paso a los rigores veraniegos, desde la óptica económica se observa, con preocupación, que las grandes economías europeas están ya en recesión o caminan hacia ella, y en el horizonte no se vislumbran señales de que las cosas vayan a mejorar pronto. Añádase a esto la compleja coyuntura que están viviendo los países periféricos, con primas de riesgo de su deuda soberana muy elevadas e índices de sus bolsas en mínimos, para comprender las dificultades que están teniendo para cubrir sus cuantiosas necesidades financieras.

Para estos países, el problema y la solución es Europa o como expresan los españoles en las encuestas, y recoge un artículo de este número, se necesita más Europa.

Vista la situación, los contenidos de este *Cuadernos* se relacionan, con la Unión Europea.

En primer lugar, al examinar los modelos de crecimiento que en estos momentos se debaten en su seno y compararlos con el que se sigue al otro lado del Atlántico, o el papel que juega el BEI como institución financiera del Viejo Continente.

En segundo término, y ya con una carácter más nacional, aunque muy relacionado con la UE, otros artículos de este número inciden en el objetivo de consolidación fiscal marcado por las autoridades europeas y aceptado por el Gobierno español, la evolución del endeudamiento público y los efectos de la prima de riesgo sobre nuestra economía, la ayuda financiera europea a los bancos españoles o la posición de la opinión pública nacional respecto a la UE.

Completan el sumario otros temas de actualidad que se sintetizan en esta presentación y se incluyen en toda su amplitud en las páginas de este *Cuadernos*.

Sobre los modelos de crecimiento y el BEI

En los últimos meses, parece existir un amplio consenso sobre la necesidad de impulsar el crecimiento en Europa. Sin embargo, cuando se entra en el análisis de las fórmulas e instrumentos para llevarlo a cabo, el acuerdo ya no es tan amplio. Bueno será, por tanto, bajar a los detalles y examinar e interpretar correctamente el tipo de política de crecimiento a la que nos estamos refiriendo.

Comenzando por el **modelo alemán**, en un creciente número de países europeos han arreciado recientemente las críticas respecto a su posición sobre la austeridad y el crecimiento.

El catedrático de la Universidad Complutense **Francisco Cabrillo** considera, en su artículo, que este es un debate sin una solución consensuada en la larga historia del pensamiento económico, y que no ha sabido resolver ni la Unión Europea ni la Monetaria.

Para el profesor Cabrillo, la estabilidad fiscal es una condición imprescindible y las propuestas alemanas de austeridad van en esa dirección, si bien él también se plantea la existencia de problemas de competencia institucional en el seno de la UE, que no favorecen una mayor

flexibilidad de los mercados- lo que está haciendo más lento el proceso de ajuste en algunos países- y el objetivo de lograr una mayor armonización tributaria- que restringe la reducción del impuesto de sociedades como fórmula para atraer inversiones a países que están en peores condiciones.

Otro modelo es el francés, si bien a falta de un periodo más largo de gobierno que permita conocer las líneas de la política económica del nuevo Presidente François Hollande, es inevitable recurrir a su programa electoral presentado en enero de este año, que establece en sesenta puntos sus compromisos con el pueblo francés.

El artículo de **Alfonso Carbajo**, Economista y Técnico Comercial del Estado, que comienza repasando algunas de estas promesas, plantea que estas tienen un carácter oportunista, carente de un argumento central, puesto que confluyen medidas ya anunciadas por Sarkozy, como la tasa Tobin o la reducción del déficit de las AAPP, con otras nuevas, entre ellas el adelanto de la edad de jubilación. Es destacable también la posición crítica a la actitud de las autoridades europeas.

La posición de Hollande, favorable a las medidas anticíclicas expansivas, que tanta simpatía ha despertado en los países que más sufren la recesión, ha servido para que Alemania flexibilice, aunque solo sea ligeramente, su oposición a algunas iniciativas de estímulo de la economía europea.

Y si miramos al otro lado del Atlántico, **en EEUU** la crisis se ha caracterizado por una rápida recuperación, consecuencia de unas políticas fiscal y monetaria muy expansivas. Sin embargo, el fuerte crecimiento del endeudamiento público y la persistencia de un alto desempleo son signos inequívocos de que esa recuperación es aún incompleta.

El Economista y Técnico comercial del Estado **Ferran Casadevall** analiza en su artículo las condiciones de la salida de la crisis de EEUU. La política económica seguida se sintetiza: 1) Una política fiscal expansiva y, como consecuencia lógica, un endeudamiento creciente, aunque curiosamente, con coste financiero decreciente; 2) Una política monetaria poco convencional, que entre otras medidas incluye la *flexibilización cuantitativa* y 3) Una política financiera con fuertes inyecciones de capital a las empresas, que ha dado resultados muy favorables en términos de recuperación económica.

En unos momentos en que el crédito fluye con dificultad, una institución como el **Banco Europeo de Inversiones (BEI)** puede jugar un papel relevante en la recuperación

del crecimiento en el Viejo Continente y, como brazo financiero de la UE, fortalecer la economía real facilitando crédito a las empresas y gobiernos europeos.

La Vicepresidenta del BEI **Magdalena Álvarez Arza** analiza en su artículo el papel de este banco en la estrategia europea de lucha contra la crisis. El trabajo sintetiza la evolución histórica de las funciones que ha ido desarrollando y ampliando a lo largo de más de medio siglo de existencia, examina más detenidamente su actividad reciente y presenta finalmente las perspectivas de futuro, centradas en incrementar el volumen de préstamos y ampliar las posibilidades operativas del banco.

Consolidación fiscal, deuda pública y prima de riesgo

El logro de la consolidación fiscal es un objetivo fundamental para la sociedad española y dos colaboraciones marchan en esta dirección.

La primera examina posibles **fuentes de ingresos impositivos**, en un momento en que no se están cumpliendo las expectativas previstas inicialmente.

Una fuente es el IVA, cuya recaudación en términos relativos es en España la más baja de la UE. Por ello, su subida, tal como reclaman insistentemente la Comisión Europea y el FMI, parece una alternativa inevitable.

Con este planteamiento, los profesores **José Félix Sanz** y **Desiderio Romero**, de la Dirección de Estudios Tributarios de FUNCAS, y de las Universidades Complutense y Rey Juan Carlos, respectivamente, estudian el impacto recaudatorio y distributivo, sobre el sector hogares, de diferentes hipótesis de cambios en el IVA.

Los resultados obtenidos muestran que las reformas que suponen un aumento en el tipo normal de este impuesto tienen un efecto recaudatorio mucho mayor que si la subida se aplica sobre el tipo reducido. Por otra parte, la ampliación al 18 por ciento de las bases sometidas actualmente a los tipos reducido y superreducido supondría un aumento de la recaudación en 8,6 y 4,4 miles de millones de euros, respectivamente. Finalmente, y dado que los impuestos indirectos tienden en España a tener un carácter cercano a la proporcionalidad, el impacto distributivo de estas reformas sería relativamente modesto.

La segunda colaboración se orienta hacia el estricto seguimiento de la **ejecución presupuestaria de las comunidades autónomas**, contemplada en la nueva Ley Orgánica de Esta-

bilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. El profesor **Alfonso Utrilla**, de la Universidad Complutense, recoge en ella las cautelas expresadas por la Comisión Europea respecto al cumplimiento de la cifra de déficit, a la vista de un escenario macroeconómico que generará menores ingresos tributarios, lo que hará más difícil lograr los objetivos programados.

Utrilla concluye destacando la necesidad de un constante seguimiento de las medidas adoptadas, con el fin de evaluar la efectividad de las medidas planteadas en los próximos meses y en los presupuestos de 2013, especialmente en aquellas comunidades autónomas que presentan mayores desajustes.

Dos aspectos de la máxima actualidad, y que además, y desafortunadamente, no parecen pasar de ella nunca, son los relativos a la deuda pública y la prima de riesgo, y ambos son objeto de análisis en este número de *Cuadernos*.

Desde mitad de los años noventa hasta la primavera de 2007, el volumen de la **deuda pública española** en manos de no residentes creció de manera continuada más de treinta puntos porcentuales, hasta alcanzar un máximo del 50,1 por 100. En los cinco años transcurridos desde entonces, este porcentaje cayó 19 puntos hasta situarse en marzo de este año en el 31,3.

José Manuel Amor y **Miguel Arregui**, de AFI, repasan en su artículo la evolución seguida por esta deuda, mostrando que, desde septiembre de 2009, el aumento de su saldo ha sido absorbido por inversores nacionales, fundamentalmente por el sistema bancario, compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones, que, de esta forma, han compensado la caída en la tenencia de la deuda pública de los no residentes, pero al mismo tiempo plantea una peligrosa dependencia entre el Tesoro y las instituciones financieras nacionales.

Una consecuencia de la inestabilidad de los mercados de deuda soberana es el repunte de la **prima de riesgo española** a valores desconocidos en este siglo, y a cuyo impacto sobre la economía española **Juan Carlos Ureta**, de Renta 4, dedica su artículo.

En él, el autor destaca que, siendo importante la referencia al diferencial entre los bonos español y alemán a diez años, lo es más conocer el tipo de interés que finalmente debe abonar el Tesoro español, ya que este muestra el coste financiero del mercado primario de deuda pública, que en los tres últimos años ha pasado del 4,3% al 6,6%.

Aplicando estos datos de aumento anual de la prima de riesgo a las empresas no financieras del Ibex 35, Ureta calcula un impacto total sobre la reducción de los beneficios de 1.760 millones de €, y un 7% en términos relativos, porcentaje que varía en función del nivel de apalancamiento de las empresas consideradas.

Temas nacionales en clave europea

A consecuencia del avance, lento pero constante, de la integración europea, la UE, o sus Estados miembros, son cada vez menos ajenos a los quehaceres nacionales, y a las opiniones y expectativas de los españoles.

Así, por un lado, pasados menos de dos meses de la aprobación del Real Decreto-ley de saneamiento y venta de activos inmobiliarios, un paso más en el intenso **proceso de reordenación del sistema bancario español**, se produce el acuerdo de ayuda financiera de la UE para la recapitalización de las entidades de depósito.

Un detallado repaso a los últimos hitos de este proceso reformista se ofrece en el artículo de **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez**, de la Universidad de Granada y de FUNCAS, que concluye destacando la relevancia del saneamiento y recapitalización del sistema financiero español, así como la importancia para la banca de nuestro país de la garantía europea. Sin embargo, los autores destacan que quedan aspectos esenciales por clarificar, entre ellos, las condiciones de la ayuda europea y consideran clave una decisión rápida que proporcione estabilidad a las entidades bancarias.

Este número de Cuadernos analiza también la posible influencia de los **modelos de reforma de las cajas europeas** en las españolas.

De las diversas alternativas que las cajas de ahorros han seguido en Europa, la vía italiana, que supuso introducir primero fusiones y luego convertirlas en sociedades por acciones, pero manteniendo la Obra Social como signo distintivo, es la que parece asemejarse más al proceso seguido en España, según la opinión del catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid, **Gaspar Ariño** y **Myriam García**, de Ariño Abogados.

Partiendo de esta similitud, el artículo de estos autores repasa inicialmente las etapas de transformación de las cajas italianas, para centrarse después en el caso particular de *Unicredit Group* y finalizar con un análisis de los resultados, que pueden servir de referencia al proceso de reforma en curso de las cajas de ahorros españolas.

Un tercer artículo, también conectado con la UE, recoge de los españoles sobre la Unión, sobre todo tras dos años en que la crisis económica se ha hecho más patente en la sociedad española y son continuas las referencias mediáticas al papel que en ella está jugando la Unión Europea (UE). Ante este panorama, cabe preguntarse si la crisis ha podido tener efectos sustanciales sobre la percepción y valoración que de la UE tiene la ciudadanía española.

El trabajo de las profesoras de la UNED, **María Miyar** y **María Ramos**, muestra que casi dos tercios de la población se sienten poco informados de la actividad de la UE y la mitad de los españoles tiene un escaso interés informativo en ella, aunque este aumenta con el nivel educativo. Pese a ello, una mayoría significativa mantiene una posición muy favorable a la UE, aunque antes que ciudadanos europeos se consideran sobre todo españoles.

En general, la confianza en Europa se mantiene muy amplia y se observa una favorable predisposición social a la cesión de soberanía a la UE, aunque ello no implique que los ciudadanos acepten descargar al Gobierno español de la responsabilidad de la salida de la crisis.

Otros temas de actualidad

Este número de *Cuadernos* incorpora otras tres propuestas de actualidad y las demás secciones habituales.

La primera analiza las cuentas exteriores de la economía española correspondientes al pasado año.

Entre otras muchas cosas, la crisis ha desencadenado un proceso de corrección de los desequilibrios económicos que la economía española ha venido arrastrando en la última década.

Uno de los más destacados ha sido el elevado y continuado déficit por cuenta corriente, cuya consecuencia más visible es un fuerte endeudamiento frente al exterior.

El artículo de **César Martín Machuca** y **Patrocinio Tello**, del Servicio de Estudios del Banco de España, que analiza el **comportamiento de la Balanza de Pagos española en 2011**, muestra una nueva caída de la necesidad de financiación de nuestra economía en el pasado año, hasta situarse en el 3 por ciento del PIB, casi un punto porcentual menos que en 2010, tendencia que se mantiene en el año actual debido a la debilidad de la demanda interna.

Un aspecto que los autores destacan en la balanza de 2011 es la cuantía de las salidas exteriores de capital que,

en términos netos, ascendieron al 7 por ciento del PIB, lo que unido al déficit exterior supuso una reducción de los activos exteriores netos del Banco de España superior al 10 por ciento del PIB.

La segunda está relacionada con el mes de junio, momento en que muchos españoles hacen frente a sus obligaciones tributarias y presentan su declaración de la renta correspondiente al ejercicio 2011. Por esa razón, **Valentín Pich**, economista y asesor fiscal, repasa en su artículo las **novedades del impuesto sobre la renta de las personas físicas** introducidas el pasado año y en el presente, que serán aplicables a la declaración de 2012.

La tercera es la conmemoración del **centenario del nacimiento del economista Terence W. Hutchison**, que escribe el catedrático y académico **Salvador Almenar** y en la que repasa los aspectos destacados de su vida académica y sus contribuciones más relevantes, centradas en la metodología de la Ciencia Económica y en una amplia visión de la Historia del Pensamiento Económico. Un artículo dedicado a un polémico académico inglés que nos ha legado una obra abundante, fruto ciertamente de una vida muy dilatada y también de una larga producción, que ha marcado a numerosas generaciones de economistas.

Dentro de las secciones habituales, este *Cuadernos de Información Económica* incluye la **Panorámica Empresarial**, que como es costumbre escribe el periodista económico **Carlos Humanes**. En él se abordan los siguientes temas:

El abandono de Grecia de las empresas FCC y Carrefour, y la consiguiente acogida favorable de los mercados bursátiles a esta decisión; la reducción del endeudamiento de ENEL gracias a ENDESA; la crisis del West LB que continúa sin solucionarse; la incertidumbre generada en Amper por el regreso de Bañuelos y el desmentido de la compañía finlandesa Rovio de que vaya a abandonar Finlandia y situarse en Irlanda.

La información económica internacional, que ofrece este número, se completa con:

1. El resumen de prensa, que incluye el habitual comentario de actualidad y la revista de prensa internacional, que elabora **Ramón Boixareu**, centrada en esta ocasión casi exclusivamente en los problemas de la zona del euro: deuda, modelo económico, austeridad y presiones sobre la Canciller Merkel, problemas bancarios y caída de la cotización del euro. Desgraciadamente, el nombre de España aparece en demasiadas ocasiones. Excepcionalmente, la revista recoge alguna noticia suelta sobre la desaceleración de la economía china y el riesgo de una crisis global, y

2. Los informes de organismos internacionales ofrecen en esta ocasión una síntesis de las previsiones económicas de primavera de la OCDE, preparada por la **Redacción de Cuadernos**.

El presente número de *Cuadernos de Información Económica* se completa con las secciones habituales de indicadores financieros, y de coyuntura y previsiones que preparan las respectivas direcciones de FUNCAS.