

FUNCAS: CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA, N°228

“MODELOS DE CRECIMIENTO. UNA DIVERSIDAD POLÉMICA”

REFORMA DEL IVA: IMPACTO SOBRE LOS HOGARES.

Los profesores **José Félix Sanz, U. Complutense** y **Desiderio Romero, U. Rey Juan Carlos**, comentan en el n° 228 de **CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA** de **FUNCAS**, como la **ratio recaudación de IVA** respecto al **PIB** es la **más baja** de toda la **UE-27**. Concretamente, en **2010**, fue del **5,5%**, ligeramente por **debajo** del **6,1%** de **Luxemburgo**, **6,2%** de **Italia**, **6,4%** de **Irlanda** y del **6,6%** de **Reino Unido**, y **claramente inferior**, entre otras, al **7,0%** de **Francia**, **7,8%** de **Portugal**, **9,2%** de **Bélgica**, **9,8%** de **Suecia** o al **9,9%** de **Dinamarca**. Esta **baja presión fiscal efectiva del IVA español** ha llevado a la **Comisión Europea** y el **Fondo Monetario Internacional** a reclamar, insistentemente, una **elevación** de la recaudación por este impuesto.

Los autores recuerdan que los **ingresos generados** por este tributo **cayeron** durante el **primer cuatrimestre de 2012** un **7,2%**; consecuencia, en buena medida, de la crisis económica y de la propia subida de tipos marginales del IRPF aprobada en diciembre de 2011.

Los profesores **Sanz** y **Romero** utilizando el *Simulador de Impuestos Indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCASindi)*, desarrollado por la **Dirección de Estudios Tributarios** de **FUNCAS**, evalúan el **impacto de reformas** en la **imposición indirecta**, incorporando en los cálculos los **efectos** que tales **cambios impositivos** tienen en las **decisiones de consumo** de los **hogares**. Los **cálculos** obtenidos están **referidos exclusivamente al sector hogares**, dejando al margen los efectos sobre otros sectores como **Administraciones Públicas** y **sector empresarial**. No obstante, el **consumo privado efectuado** por los **hogares** supone, aproximadamente, el **75%** del **total de operaciones sujetas al IVA**.

“Los efectos –señalan–, si la **elevación** fuese de **dos puntos** en los **tipos reducido** y **normal** -de modo que el **primero** de ellos se situase en el **10%** y el **segundo** en el **20%**- muestran que la **recaudación de IVA** aumentaría en el **primer caso** un **3,99%** mientras que en el **segundo** se elevaría hasta el **7,3%**”.

Centrándonos en el **sector hogares**, los resultados muestran que la obtención de un **incremento adicional de recaudación anual** por **encima** de los **4.000 millones de euros** exigiría alguna **combinación** donde se **aumentasen a la vez** los **tipos reducido** y **normal** en al **menos esos dos puntos**.

Por último, los autores comparan la **recaudación** que se obtendría con un **impuesto uniforme** -donde solo existiese el tipo normal del impuesto- con **dos escenarios alternativos**: uno, donde sólo existen los **tipos normal del 18%** y **reducido del 8%** y, otra alternativa, donde sólo se aplica el **tipo normal del 18%** y el **superreducido del 4%**. Los resultados muestran que el **coste medio por hogar y año de mantener el tipo del 4%** es de **504 euros**, **reduciéndose** esta cifra a **259** en el caso del **tipo 8%**. En otras palabras, la **merma recaudatoria** asociada a la **existencia del tipo reducido** es del **14,78%** y del **7,60%** en el caso del **tipo superreducido**. En **valores absolutos**, el **coste anual del tipo reducido** es de **8.613 millones de euros**, en tanto que el del **tipo superreducido** es de **4.428 millones**. Por último, las **ganancias en términos distributivos** son **mayores** en el caso del **impuesto superreducido**. No obstante, en todos los casos analizados, los **impuestos indirectos** tienden claramente hacia la **proporcionalidad**, de modo que el **impacto distributivo** asociado a los **tipos reducidos** es de una **magnitud muy pequeña**.

COMUNIDADES AUTÓNOMAS: PLANES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE SANEAMIENTO

La **reducción del déficit** para el conjunto de las **Administraciones Públicas** –comenta el profesor **Alfonso Utrilla, U. Complutense**, en el n° 228 de **CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA** de **FUNCAS**- había sido de sólo el **6,9%** en **España** en **2011**, cuando la **previsión a octubre de 2011** era del **33,4%**. Así, la **desviación** en los objetivos de déficit se cifraba en casi **26 mil millones de euros**, con una importante asimetría, ya que el déficit de las **Administraciones Territoriales** habría crecido en un **36,9%** en el caso de las **Comunidades Autónomas** y en un **26,6%** en las **Corporaciones Locales**, mientras que la **Administración Central** (-40%) y la **Seguridad Social** (-51,9%), han conseguido **reducirlo**. En mayo, además, el **Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas** estimaba un **impacto añadido** en contabilidad nacional de **cuatro décimas** en el déficit de **2011**, hasta alcanzar finalmente el **8,9%** del **PIB**. Desviación adicional de **4.655 millones de euros** debida fundamentalmente al **aumento del déficit** de la **Comunidad de Madrid** y de la **Comunidad Valenciana**, y en menor medida a **Andalucía** y **Castilla-León**.

En los **Planes Económicos Financieros de Reequilibrio (PEF)** de las **Comunidades Autónomas** presentados, el conjunto de **medidas de ahorro de gasto y de incremento de ingresos** alcanza la cifra de **18.349 millones de euros (13.071 millones de menor gasto y 5.278 millones de mayores ingresos)**. En términos de contabilidad nacional, los **objetivos de reducción del déficit** son pasar en un **solo año del 3,38% al 1,48%**, con un **recorte en 2012** de la cifra de **déficit de 20.451 millones de euros**, para dejarlo en **2014 por debajo del 1%**, con una **disminución adicional de 5.158 millones de euros**. Esfuerzo presupuestario sin precedentes que se deriva de la evolución negativa de los desequilibrios de las Comunidades Autónomas en los últimos años. Si, en **2007, once regiones** presentaban sus **cuentas en equilibrio o superávit**, en **2011 el déficit era generalizado y empeorando en diez regiones** respecto al año anterior.

Las **previsiones** incluidas en los **PEF** –indica **Utrilla**, en los **CUADERNOS de FUNCAS-** se basan en un crecimiento económico medio similar al oficial, aunque con una **dispersión regional importante**, irrealista a corto plazo en algunas **CCAA** que prevén un **crecimiento del PIB nominal** ya en **2013 del 4,1%** (caso de **Aragón, Castilla y León o País Vasco**). Entre **2011 y 2014** se estima una **reducción del déficit presupuestario de 15.269 millones de euros (-63%)**, que se eleva a **25.609** en términos de **contabilidad nacional** ajustada (procedimiento de déficit excesivo). En materia de **ingresos** se plantea un **crecimiento global** similar al del **PIB nominal**, con **mayor crecimiento de los ingresos corrientes (4,13%)**. El grueso del **ajuste** se plantea a través del **recorte del gasto en 10.280 millones de euros (-6,37%)**, especialmente de los **gastos de capital (-14,23%)**, aunque en términos absolutos el **gasto corriente** estimado **bajaría entre 2011 y 2014 en 7.702 millones de euros**.

El análisis del efecto de las medidas propuestas por **Comunidades Autónomas** muestra **grandes diferencias**. **Castilla-La Mancha (-25,5%), Cataluña (-15,4%), Comunidad Valenciana (-13,9%), Aragón (-11,8%) y Extremadura (-11,3%)** presentan una **reducción del gasto** en el conjunto del período muy significativo, mientras otras regiones prevén un **incremento del gasto superior al crecimiento económico**, como es el caso de **Navarra, Madrid o Galicia**. En los **ingresos**, algunas regiones plantean **incrementos sustanciales**, como **Baleares (18,7%), Murcia (11,9%) o Castilla-La Mancha (10%)**, mientras **Canarias, Extremadura o Andalucía** prevén **ligeras disminuciones**.

“La experiencia de la **ejecución del ejercicio 2011 no resulta alentadora**, tanto por el lado de los gastos como en la ejecución de ingresos, especialmente en aquellas regiones que precisan realizar un mayor esfuerzo en el futuro. Los últimos datos de **ejecución presupuestaria trimestral** en términos de **contabilidad nacional** de las **Comunidades Autónomas** conocidos, correspondientes al **primer trimestre de 2012**, si se descuentan los adelantos de transferencias correspondientes a una parte de la liquidación definitiva del ejercicio 2010, presentan un **déficit acumulado de 4.787 millones de euros**, un **40% menor al de hace un año (8.090)**. Se pone así de relieve el **esfuerzo en el ajuste presupuestario**, aunque **no de forma homogénea**, ya que **Andalucía, Canarias, Extremadura, Galicia, Madrid, Murcia y Navarra** cerraron los **primeros tres meses con déficit**”.

LOS ACTIVOS FINANCIEROS NETOS DEL BANCO DE ESPAÑA DISMINUYERON APRECIABLEMENTE EN 2011.

César Martín Machuca y Patrocinio Tello, del **Servicio de Estudios del Banco de España**, subrayan en el **nº 228 de CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA** de **FUNCAS** que tanto el **sector público** como las **instituciones financieras** españolas encontraron **dificultades** para captar **financiación exterior**, de forma que, por primera vez desde el inicio de la UEM se generaron salidas netas de fondos al resto del mundo, especialmente significativas en el inversión e cartera y en la otra inversión. En consecuencia, los **activos exteriores netos del Banco de España disminuyeron apreciablemente** (un **10,2% del PIB en 2011**) lo que refleja de forma indirecta los elevados recursos que las entidades de crédito españolas captaron en las subastas de liquidez del Eurosistema en el año 2011.

Ambos técnicos del **Servicio de Estudios del Banco de España** subrayan cómo la **necesidad de financiación de la economía española** continuó **disminuyendo en 2011**, hasta situarse en el **3% del PIB, 0,9 pp menos que el año anterior**, como consecuencia de un descenso más pronunciado de la inversión que del ahorro nacional. De cara a **2012**, se prevé que **continúe esta tendencia**, dada la perspectiva de debilidad de la demanda interna y el proceso de despalancamiento en el que está inmersa la economía española.

En los **primeros meses de 2012**, han continuado registrándose salidas netas de fondos por una cuantía apreciable y, aunque decreciente, un **cierto déficit exterior**, por lo que los **activos exteriores netos del Banco de España** han seguido **disminuyendo**

Valentín Pich Rosell, Presidente de Pich Asociados, sintetiza y analiza las **novedades** de las **medidas** aprobadas durante los periodos impositivos del IRPF en **2011** y **2012**. En concreto las medidas aprobadas se han **instrumentado** a través de **Reales Decretos-leyes**; pretendiendo, en unas ocasiones **consolidar** la **recaudación** y que no disminuya o que lo haga lo menos posible y, en otros casos, se intenta incentivar determinados **comportamientos** de los **contribuyentes** para dinamizar la actividad económica.

Pich recuerda que este **Impuesto**, además de producir un **efecto balsámico** de **redistribución** de la **riqueza**, constituye la **principal fuente** de **ingresos** del **Estado**, representando el **44 %**, porcentaje nada desdeñable del total de los ingresos tributarios, aunque la **mitad** va a parar a manos de las **Comunidades Autónomas** y, al tiempo constituye una carta de acreditación para el cobro y la obtención de ventajas de tipo social.

DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN DEL MERCADO.

José Manuel Amor y **Miguel Arregui**, de AFI, señalan en el nº 228 de **CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA DE FUNCAS** como desde el final de la década de los noventa y hasta el comienzo de la crisis financiera la **deuda pública española** en manos del **sector no residente** se **incrementó** de forma clara, tanto en términos absolutos como relativos. Con el inicio de la **crisis** los **inversores no residentes** perciben hoy un **riesgo** de **crédito** en la **deuda soberana** de varios estados miembros de la UME que en el pasado no existía respecto a **España**, tomando como punto de partida el **50,1%** alcanzado en la **primavera de 2007**, el **porcentaje de tenencia de deuda** en **manos de no residentes** ha **caído** en casi **19 puntos porcentuales** hasta alcanzar el **31,3%** en **marzo de 2012**.

El nivel absoluto de tenencia de deuda en manos de no residentes a **marzo de 2012 (190 mil millones de euros)** es el **menor** desde **septiembre de 2009 (189 mil millones de euros)**, cuando representaban el **43,9%** del **total de deuda en circulación**. En otras palabras, los **177 mil millones** en que ha **aumentado** el **saldo de deuda** desde **septiembre de 2009 (de 432 a 609 mil millones de euros)** han sido **íntegramente** asumidos por **inversores nacionales**.

Respecto a la **tenencia de deuda** en manos de **no residentes** por país de residencia, cerca del **73%** se concentra en **Europa**, estando los principales tenedores en **Francia, Benelux** y **Alemania**. Cerca de un **19%** del total se encuentra en manos de **inversores** radicados en **Asia** y **África**, siendo esta el área de mayor crecimiento de la tenencia de deuda pública española, y el restante **8%** se reparte entre **Japón** (con cerca de un **6,7%** del total) y **América**

A **octubre de 2010**, los **bancos centrales** eran los **principales tenedores de deuda española**, con cerca de un **33%**, seguidos del **sector privado no financiero** con un **28%**, y de entidades financieras (**bancos**) con un **19%**. El resto de la tenencia se repartía entre compañías de seguros, fondos de pensiones e instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión).

LA PRIMA DE RIESGO: IMPACTO SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

Juan Carlos Ureta, Presidente de **Renta-4**, explica en el nº 228 de los **CUADERNOS DE FUNCAS** cómo la evolución de la **prima de riesgo** ha llevado al **Tesoro español** a **incrementar** su **coste de financiación** en algo más de **dos puntos porcentuales** en los **tres últimos años**, pasando del **4'3%** al **6'6%** actual. **Alemania**, en cambio, ha **reducido** su **coste de financiación** desde niveles del **3,7%** en **junio de 2009** a tan sólo el **1,3%** actual, un nivel que ni siquiera cubre la inflación esperada. Es decir, mientras el **coste de financiación** de **España** se ha **incrementado** en **2,3 puntos porcentuales**, el **alemán** se ha **reducido** en la **misma proporción**.

Es obvio que ese coste adicional del Tesoro español tiene **impactos** muy **significativos** en el conjunto de la **economía**, más aun si está tan endeudada como la española. El nivel de **deuda** de la **economía española** se sitúa alrededor del **400%** en **términos brutos** y del **270%** en **términos netos**. El **endeudamiento de familias y empresas no financieras** está en torno al **210%**, siendo la de las **familias** el **85%** del **PIB (0,85 billones de euros)** y la de las **empresas no financieras** el **125%** (**1,24 billones de euros**).

Es evidente el **impacto contractivo**, en **términos de demanda**, de la **sobrecarga de intereses** provocada por la **repercusión** que tiene en el coste de la **deuda empresarial y familiar** la **elevación** del **coste de financiación** del **Tesoro**. Pero hay también un **efecto** sobre el **valor** de los **activos**, que repercute en el **balance** de **familias y empresas**. Al **subir** los **tipos** **baja** el **valor** de los **activos** y se genera un nuevo **impacto contractivo** en la **demand** de **consumo** y de **inversión**.

Finalmente hay un **impacto** derivado del **acceso al crédito**. Una **prima de riesgo** tan elevada como la que actualmente **tiene España**, genera **temores de rescate**, y esto **cierra los mercados financieros internacionales** para nuestras **empresas**, nuestros **bancos** y nuestras **familias**.

A nivel **bursátil**, cabe destacar que el **mercado** sigue **castigando** a las **compañías** con **elevado apalancamiento**. Las **empresas fuertemente endeudadas** son las que **mayor castigo bursátil** acumulan, mientras que, aquellas **compañías** con **posición neta de caja** (sin deuda), con niveles de **apalancamiento muy bajos**, o elevados pero sostenibles dada su estructura de negocio (elevada generación de caja), son las **claras triunfadoras bursátiles** de los **últimos tres años**.

El **aumento anual** de la **prima de riesgo** –según **Ureta**- supondrá una **reducción** en los **beneficios** de las **empresas del Ibex35** en torno a **1.760 millones de euros**, un **7% en términos relativos**; porcentaje, que variará en función del nivel de apalancamiento de las empresas que lo conforman.

CRISIS GLOBALIZADA Y RECUPERACIÓN ECONÓMICA: ALEMANIA, FRANCIA Y EE.UU.

“¿Es posible vivir en concordia con un país cuyos habitantes tienen la mala costumbre de trabajar? –subraya el profesor **Francisco Cabrillo, U. Complutense**, en la publicación de **FUNCAS**- Y, además, por si esto no fuera bastante problema, resulta que ahorran, que consumen por debajo de sus posibilidades, que son competitivos y que exportan buena parte de lo que producen. Algunos creen que esto no sólo es injusto; también es antieuropeo”.

“La **política** que se defiende desde **Alemania** –añade- tiene **perfecta lógica**. Pero no puede olvidarse que **plantea** también **algunos problemas**. El primero es que no **toca** la cuestión de la **flexibilidad** de los **mercados de bienes y servicios** y, en especial, del **mercado de trabajo**, cuya rigidez está haciendo mucho más lento y penoso el ajuste en algunos países. El segundo es que en las **propuestas alemanas** está presente, desde hace muchos años, la idea de que **conviene armonizar en mayor grado la tributación y oponerse**, por ejemplo, a las **políticas** de aquellos **países** que han **reducido** de forma significativa sus **impuestos** sobre **sociedades** como estrategia para **atraer inversiones** y fomentar la actividad económica”.

Las **reglas de funcionamiento** de la **Eurozona** consagran una **asimetría** entre **países deudores** y **acreedores** que ejerce un **efecto contractivo** sobre la **actividad económica general**. En la **UE** –apunta en los **CUADERNOS** de **FUNCAS**, **Alfonso Carbajo**, Economista y Técnico Comercial del Estado-, las **reglas del Plan de Estabilidad y Crecimiento (PEyC)** obligan a aplicar **medidas contractivas** a los **países con déficit fiscales**, pero **no fuerzan** a los **países miembros** con **superávit fiscal** a aplicar **medidas expansivas**. El resultado es un **sesgo deflacionario** para el **conjunto** de la **UE**, **agravado** en la **Eurozona** por el objetivo de **estabilidad** del **BCE**. En ese escenario, **Hollande**, con su afirmación del crecimiento, puede **plantear** en el seno de la **UE** un debate necesario sobre los **mecanismos de ajuste coyuntural** de los **desequilibrios**. Que tenga éxito en su propósito es otra cuestión.

“Hasta ahora –añade **Carbajo**-, el mensaje de **Hollande** a favor de **medidas anticíclicas expansivas** ha sido recibido con simpatía en las regiones afectadas por la recesión. La **Comisión**, sin embargo, acaba de recomendar a **Francia** que **acelere las reformas** y **contenga** más los **gastos** (la rigueur) para **lograr** el objetivo de **déficit** de **3%** de **PIB** en **2013**. Según el **FMI**, el **déficit** será casi de un **4%**. **S&P** y **Fitch** están a punto de **reducir** la **AAA** de su **deuda soberana**, mientras su **sistema bancario**, críticamente expuesto a las economías periféricas de la UE, está en una **situación extremadamente vulnerable**. Es posible que muy pronto, en vez de **recrearse** en la **croissance**, el **flamante presidente** tenga que **enfrentarse** al desafío de **evitar la debacle**”.

Por su parte, **Ferran Casadevall**, Economista y Técnico Comercial del Estado, puntualiza en el **nº 228** de **CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA** que **EEUU** ha tenido y tiene mucho **más margen** de **maniobra** que los **países** de la **zona euro** para **impulsar** la **recuperación económica**. En primer lugar, **goza** de una **política monetaria autónoma** y con objetivo dual (inflación y crecimiento), que ha sido **utilizada** de **modo expansivo** mediante intervenciones tanto convencionales como cuantitativas. En segundo lugar, **la política fiscal** **no** ha sido **frenada** por una **presión creciente** en los **mercados de deuda**. Ello tiene que ver mucho con las **intervenciones** de la **Reserva Federal** dirigidas específicamente a **bajar los tipos de interés a largo plazo**.

Estos impulsos monetarios y fiscales ayudaron a **EEUU** a salir de la crisis de manera rápida en 2010. Sin embargo, esta **recuperación** muestra **dos grandes debilidades**: el **creciente endeudamiento público** y el **alto desempleo**. En cuanto al primero, el **FMI** cree que el **idilio** con los **mercados financieros** está **agotado** y prevé para los **próximos trimestres** fuertes subidas de los **tipos de interés** a largo plazo. La **estabilización** y **disminución** del **endeudamiento público americano** es quizá el **principal reto** al que se enfrenta la economía estadounidense en los próximos años. La **pérdida** de **margen de maniobra** en la **política fiscal** hará que, en caso de empeoramiento de las condiciones económicas, todo el **peso** de **nuevos impulsos** de **demanda** caiga en la **política monetaria**. Ésta podrá responder en tanto en cuanto la inflación se mantenga en niveles moderados. En cuanto al **desempleo**,

su resistencia a la baja y el fenómeno del paro de larga duración indicarían que **EEUU** no **necesita** sólo políticas de demanda, sino también **políticas de oferta**.

En el **sector financiero** se ha realizado una **combinación** de **políticas a corto y largo plazo** (TARP y Ley Dodd-Frank respectivamente). Esta doble actuación debe servir de modelo para la política fiscal y la laboral. Esta combinación parece haber resuelto el problema de liquidez del sistema financiero y haber sentado las bases para una mayor estabilidad en un futuro. Esta **resolución** de los **problemas financieros** y la **incipiente recuperación del mercado inmobiliario** son otras **diferencias** con varios **países europeos**; diferencias que se pueden trasladar a distintas perspectivas de crecimiento económico para los próximos trimestres.

SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: NECESIDADES DE CAPITAL.

El 9 de junio, el **Eurogrupo** confirmaba en un comunicado la **aprobación** de una **ayuda** contingente para **España** de hasta **100.000 millones de euros** para proceder a la **recapitalización** de las entidades **financieras** que lo precisaran. Con esta resolución del Eurogrupo se establecía por vez primera una garantía significativa para España y sus bancos y se hacía con el apoyo europeo. En este punto –comentan los profesores de la **U. de Granada** y **FUNCAS**, **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez**- el 22 de junio- **Oliver Wyman** y **Roland Berger** presentaban dos primeras valoraciones cuyo propósito era **evaluar**, mediante un **test de estrés**, la **capacidad de resistencia** del **sector bancario español** bajo desarrollo macroeconómicos adversos. El ejercicio se aplicó a **14 entidades** y abarca, como novedad frente a test de estrés anteriores, la consideración de la **calidad del conjunto** de la **cartera de crédito** al **sector privado residente** y no sólo a los activos de naturaleza inmobiliaria. Consideraron **dos escenarios**: uno **base** y otro “**estresado**” en un horizonte temporal de **2012 a 2014**.

En su conjunto, el ejercicio de los test de esfuerzo ha revelado necesidades de capital que **Oliver Wyman** ha mostrado en un intervalo de confianza y **Roland Berger** como una estimación puntual. Las **necesidades de capital** para el **escenario base** se realizan mediante un supuesto de exigencia de un **capital core Tier 1 mínimo del 9%**, mientras que las del **escenario estresado** parten de la base de una exigencia de un **core Tier 1 mínimo del 6%**. Los resultados sugieren que como máximo, el **sector bancario precisaría capital adicional de 62.000 millones de euros** en un escenario de **tres años**; destacándose asimismo, que en los informes se estima que en el **escenario estresado** el **sector bancario español** podría tener unas **pérdidas** esperadas de entre **250.000 y 270.000 millones de euros**.

“Será también **determinante** –precisan **Carbó** y **Rodríguez** en los **CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA** de **FUNCAS**- conocer las **condiciones** en que se producirá **tal ayuda**. En particular, en dos aspectos: el **precio** y la **subordinación** de **otros tipos de deuda** a esa ayuda. En lo que se refiere al **precio**, el **impacto final** sobre las **entidades financieras españolas** dependerá de que la **ayuda** se instrumente como **capital directamente** o como **CoCos**, algo que aún debe decidirse y que puede variar dependiendo del caso. En cuanto a la **subordinación**, si la **deuda soberana** y otras **obligaciones** serán **subordinadas** respecto a la ayuda financiera europea también es un aspecto que está en **discusión**”.

“Aspectos como el **papel** que desempeñarán finalmente las **sociedades de gestión de activos** y los **plazos y condiciones** para alcanzar los **mínimos de capital exigidos** –añaden- son también elementos esenciales para que se avance hacia una resolución final de la crisis bancaria en España. Además, debe tenerse en cuenta que **cualquier condicionalidad** que surja con la **ayuda europea** deberá **sumarse** a la que ya **exige el RD-118/2012**”.

ESPAÑA PRIMER CLIENTE DEL BEI

Magdalena Álvarez, Vicepresidenta del **Banco Europeo de Inversiones**, deja testimonio en los **CUADERNOS DE FUNCAS**, de cómo el **Banco Europeo de Inversiones** ha demostrado su enorme capacidad de adaptación y su eficiencia como herramienta al servicio de las políticas comunitarias. En sus más de **cincuenta años de historia**, son muchas las acciones que ha emprendido y, a la luz de los resultados, con un **notable éxito en términos de impacto** sobre la **economía real**.

España –señala **Magdalena Álvarez**- no ha permanecido ajena a estos acontecimientos. Tanto es así que en los últimos **cuatro años** la **financiación de inversiones** en **España** ha superado los **37.000 millones de euros**, lo que supone un **crecimiento** de unos **7.000 millones de euros (25%** respecto al **cuatrienio anterior, 2004-2007**). Sólo en **2011** la financiación en **España** ascendió a **9.080 millones de euros**, con lo que **España** vuelve a posicionarse como **primer cliente** del **BEI**. España, que ha consolidado esta posición al mantenerse como principal cliente del Banco en los últimos ocho años, ha utilizado esta financiación para financiar inversiones en un amplio abanico de sectores entre los que cabe destacar las infraestructuras de transporte, los proyectos de generación de energía a través de fuentes renovables y la financiación a PYME. Asimismo, los **recursos** del **BEI** han tenido una amplia cobertura geográfica y las **regiones convergencia** han recibido más de **20.000 millones de euros en financiación** (casi el **55%** de la **financiación total concedida** en **España** entre **2008 y 2011**).

LOS CIUDADANOS SE SIENTEN MÁS ESPAÑOLES QUE EUROPEOS

Las profesoras **María Miyar** y **María Ramos** de la **UNED** muestran en su colaboración en **CUADERNOS** cómo casi **dos tercios** de la **población española** se sienten **desinformados** de la **actividad** de la **UE**, así como que la **mitad** de los españoles muestra un **escaso interés** informativo sobre la misma, aunque este **aumenta** con el **nivel de educación**. Pese a ello, una **mayoría significativa** mantiene una **posición muy favorable** a la **UE**, aunque **antes** que **ciudadanos europeos se consideran**, sobre todo, **españoles**.