

etclibros:estudios



**Panorama Económico y Financiero**  
Cien cuestiones para la reflexión y el debate  
JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ





El panorama económico y financiero:  
100 cuestiones para la reflexión  
y el debate



El panorama económico y financiero:  
100 cuestiones para la reflexión  
y el debate

José M. Domínguez Martínez  
Catedrático de Hacienda Pública de la  
Universidad de Málaga

**etclibros: estudios**

© 2015, José M. Domínguez Martínez  
© De esta edición: etc el toro celeste  
Apartado de Correos nº 6070 · 29018 Málaga  
etc@eltoroceleste.com  
www.eltoroceleste.com

ISBN: 978-84-942991-9-3  
Depósito Legal: MA 415-2015  
Impreso en España - Printed in Spain

© Diseño: juan ceyles domínguez

© Ilustración: bolosjs.blogspot.com

**PRIMERA EDICIÓN: enero 2015**

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley.

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra ([www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com); 91 702 19 70 / 93 272 04 47).







# Índice

<b>Introducción</b>	17
<b>I. Ámbito de la educación financiera y conocimiento económico-financiero</b>	21
I.1. ¿Es fácil delimitar hoy día el ámbito de la educación financiera?	21
I.2. ¿Cuáles deben ser las competencias de la educación financiera?	23
I.3. ¿Cuáles son las claves para la gestión de un presupuesto familiar?	25
I.4. ¿Cuál es el nivel de la educación financiera en España?	29
I.5. ¿Es adecuado el tratamiento de los conocimientos económicos y financieros en los planes de estudio?	31
I.6. ¿Deben participar las entidades financieras en los programas de educación financiera?	33
I.7. ¿Son eficaces los programas de educación financiera?	34
I.8. ¿Es lo mismo el beneficio económico que el beneficio contable?	35
I.9. ¿Son los ingresos financieros en realidad ingresos no financieros?	37
I.10. ¿Se ha devaluado el conocimiento económico?	38
<b>2. La crisis económica y financiera: consecuencias</b>	45
2.1. ¿Debe dejarse caer un banco en crisis?	45

2.2.	¿Cuál es el coste del rescate bancario en España?	47
2.3.	¿Qué panorama se vislumbra para los rescates bancarios futuros?	50
2.4.	¿Ha habido un “agujero negro” en el sistema bancario?	51
2.5.	¿Qué papel juega el “banco malo”?	54
2.6.	¿Qué subvención obtienen los bancos demasiado grandes para que se puedan dejar caer?	56
2.7.	¿Por qué es tan difícil frenar una burbuja del crédito?	57
2.8.	¿Puede producirse un “corralito financiero” en España?	59
2.9.	¿Será suficiente la regulación de Basilea III para prevenir futuros episodios de crisis bancarias?	60
2.10.	¿Han desaparecido los activos sin riesgo?	62
2.11.	¿Hay que descartar la titulización?	64
2.12.	¿Cómo resolver el problema de la diferencia de vencimientos de los depósitos y créditos?	65
2.13.	¿Qué intereses son más legítimos, los de los deudores o los de los acreedores?	67
<b>3.</b>	<b>La configuración del sistema bancario</b>	<b>69</b>
3.1.	¿Cómo se ha transformado el sistema bancario español?	69
3.2.	¿Qué ha sido de las cajas de ahorros?	71
3.3.	¿Cuál es el nuevo modelo de las cajas de ahorros?	74
3.4.	¿Ha aumentado la exclusión financiera?	75
3.5.	¿Cuáles son las cifras de la reconversión del sistema bancario?	77
3.6.	¿Se mide adecuadamente la eficiencia en el sector bancario?	78
3.7.	¿En qué consiste el fenómeno del “riesgo moral”?	79
3.8.	¿Están llamadas a desaparecer las oficinas bancarias tradicionales?	80

3.9.	¿Qué es la “banca en la sombra”?	83
<b>4.</b>	<b>La situación del proyecto europeo: la UME</b>	<b>87</b>
4.1.	¿En qué consiste la Unión Bancaria Europea?	87
4.2.	¿Podrá superarse la fragmentación financiera?	88
4.3.	¿Es factible una unión monetaria sin unión fiscal y presupuestaria?	89
4.4.	¿Cuál es el marco de la estabilidad presupuestaria?	91
4.5.	¿Cómo se financia la Unión Europea?	93
4.6.	¿A qué se dedica el presupuesto de la Unión Europea?	94
<b>5.</b>	<b>El papel del sector público</b>	<b>95</b>
5.1.	¿Austeridad presupuestaria con déficit público?	95
5.2.	¿Es sostenible el nivel acumulado de deuda pública?	96
5.3.	¿Qué formas hay de reducir el peso de la deuda pública?	97
5.4.	¿Cuál debe ser el papel de un banco central?	98
5.5.	¿Qué debe hacerse para impedir la deflación?	100
5.6.	¿Están justificadas las medidas del “ <i>quantitative easing</i> ” (“relajamiento cuantitativo”)?	101
5.7.	¿Qué significado tiene la prima de riesgo?	102
5.8.	¿Cuál es el coste de la corrupción?	103
5.9.	¿Son comparables los indicadores de presión fiscal y del saldo de la deuda pública?	105
5.10.	¿Qué significa el déficit público estructural?	106
<b>6.</b>	<b>La vertiente del ahorro</b>	<b>109</b>
6.1.	¿Interesa ahorrar en España?	109
6.2.	¿Puede ser negativo el tipo de interés?	111
6.3.	¿Cuáles son los mejores instrumentos de ahorro?	112

6.4.	¿En qué consiste el problema de las “preferentes”?	114
6.5.	¿Son rentables las pensiones públicas para los trabajadores?	116
6.6.	¿Es la inflación un impuesto?	118
<b>7.</b>	<b>La vertiente del crédito</b>	<b>119</b>
7.1.	¿Está atascado el canal del crédito bancario?	119
7.2.	¿Son abusivas las “cláusulas suelo” en los préstamos hipotecarios?	120
7.3.	¿Debe establecerse la dación en pago liberatoria en los préstamos hipotecarios?	122
7.4.	¿Existe una desprotección para los deudores hipotecarios?	123
7.5.	¿Puede un banco dar préstamos libremente?	125
7.6.	¿Es el Euríbor un tipo de interés verdaderamente representativo?	126
7.7.	¿Es preferible endeudarse a tipo de interés variable o a tipo de interés fijo?	127
7.8.	¿Cuál es el coste real neto de impuesto de un préstamo empresarial?	128
7.9.	¿Cuáles son las alternativas fundamentales de financiación de las empresas españolas?	129
7.10.	¿En qué consiste el <i>crowdfunding</i> ?	130
<b>8.</b>	<b>La vertiente de los medios de pago</b>	<b>133</b>
8.1.	¿Puede el <i>bitcoin</i> desbancar al dinero tradicional?	133
8.2.	¿Cómo afecta la entrada en vigor de la SEPA a nuestros pagos?	135
8.3.	¿Existe un abuso en el cobro de las comisiones bancarias?	138
8.4.	¿Cuáles son los avances más recientes en medios de pago?	140
8.5.	¿Podría prescindirse del dinero físico?	141

<b>9. La fiscalidad</b>	<b>143</b>
9.1. ¿Por qué es reducida la presión fiscal en España?	143
9.2. ¿Están favorecidas fiscalmente las rentas del capital frente a las del trabajo?	144
9.3. ¿Es viable un impuesto de Tobin (en versión moderna)?	146
9.4. ¿Cuál es la cuña fiscal del trabajo?	148
9.5. ¿En qué consiste una devaluación fiscal?	149
9.6. ¿Cuál es la merma recaudatoria de los beneficios fiscales?	150
9.7. ¿Ha desaparecido la progresividad en frío?	152
9.8. ¿Tiene alguna justificación el modelo de IRPF dual?	154
9.9. ¿Podría ser progresivo un IRPF lineal?	155
9.10. ¿Por qué se origina el déficit de la tarifa eléctrica?	156
9.11. ¿Es un gran invento el impuesto sobre depósitos bancarios?	158
9.12. ¿A cuánto asciende el fraude fiscal en España?	161
<b>10. La percepción social</b>	<b>163</b>
10.1. ¿Cómo perciben los ciudadanos los problemas económicos y financieros?	163
10.2. ¿Son verdaderamente sociales todos los bienes y servicios públicos?	164
10.3. ¿Son necesariamente privados los servicios prestados por empresas privadas?	166
10.4. ¿Cómo se autocalifican los ciudadanos españoles respecto a su conciencia social para pagar impuestos?	166
10.5. ¿Es España un país con un sector público suficientemente descentralizado?	167
10.6. ¿Son las cotizaciones sociales a cargo de las empresas un salario diferido?	168
10.7. ¿Es el alquiler de la vivienda habitual un despilfarro?	169

10.8. ¿Puede mejorar la posición económica de una persona y, sin embargo, ser más pobre?	172
10.9. ¿Son los impuestos sobre el consumo necesariamente inequitativos?	173
10.10. ¿Cómo debe financiarse la educación universitaria?	175
10.11. ¿Existe discriminación salarial en función del género?	178
10.12. ¿En cuánto corrige el sector público la desigualdad?	180
10.13. ¿Hay regiones discriminadas en función del saldo de su balanza fiscal?	181
10.14. ¿Cuál es la máxima diferencia que debería existir entre la retribución salarial máxima y la mínima?	183
10.15. ¿Están justificados los sueldos de las “estrellas” del espectáculo?	184
10.16. ¿Está insuficientemente retribuido un presidente de gobierno nacional?	185
10.17. ¿Es injusto aplicar tasas por el uso de servicios públicos?	188
10.18. ¿Cómo debe concretarse el principio de “que pague más quien más gana”?	190
10.19. ¿Cómo se reparte la carga del IRPF?	191







## Introducción

Este libro tiene su origen en sendas ponencias presentadas en los seminarios sobre Educación Financiera celebrados en los meses de abril de 2013 y 2014 dentro de los ciclos de conferencias “Economía y Sociedad” organizados por la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga. En cada una de tales ediciones, después de haberse abordado en las ponencias previas las principales cuestiones acerca del enfoque y la aplicación de la educación financiera, la última se concebía como una especie de “envolvente” o de “ponencia escoba”, orientada a comentar y debatir los problemas de actualidad en el ámbito económico y financiero. El anterior no dejaba de ser un reto considerable, ante el verdadero aluvión de temas y aspectos suscitados.

Dentro de un abanico difícilmente abarcable en su integridad, las ponencias se organizaron a partir de la selección de una veintena de interrogantes específicos en torno a los que articular la exposición y el debate. Como entonces se trasladaba a los asistentes a los seminarios, podemos afirmar que “*tenemos las preguntas*”, aunque no todas las respuestas. Así, más que llegar a un cuerpo cerrado de conclusiones, la pretensión esencial era y es simplemente plantear elementos para el análisis y la reflexión.

*“¿Cabe enfrentarse a desafíos nuevos con pensamientos viejos?  
¿Cómo intuir y protagonizar el futuro si permaneces anclado en el pasado?”*

se pregunta Santiago Álvarez de Mon, en un artículo publicado en el mes de julio de 2014, en el que, ante una avalancha de interrogantes propios de nuestra época, igualmente asevera que “*buscamos respuestas y nos damos de bruces con preguntas*”. Aunque esto nos impida disponer de unas coordenadas marcadas por la certeza, no por ello debemos dejar de congratularnos de no tener que movernos en un terreno dominado por los dogmas de fe.

En ese empeño de encontrar alguna luz en un inmenso mar de dudas, el análisis económico puede acudir en nuestro auxilio, sin perder de vista que, como propugnó Alfred Marshall, la Economía “*no es un cuerpo de verdades concretas, sino un motor que permite descubrir verdades concretas*”. Partir de respuestas ya acuñadas y monolíticas es, pues, la antítesis del saber económico.

Desde bastante antes de que se desatara la reciente crisis económica, en España y en otros países se han venido debatiendo numerosas cuestiones económicas y financieras. Los ajustes presupuestarios que se han practicado, por el lado de los gastos y por el de los ingresos públicos, no han hecho sino elevar la intensidad de la discusión. Tratar de aportar algunos elementos para la reflexión en torno a dichas cuestiones, desde la perspectiva del análisis económico, y procurando no perder la cobertura del flexible paraguas de la educación financiera, es el objeto del presente texto, escrito a partir de la convicción, expresada por el filósofo francés Jean-François Revel, de que “*la democracia no puede vivir sin una cierta dosis de verdad*”. Quizás el análisis económico no garantiza llegar a esa meta, pero al menos proporciona un marco útil para un tratamiento técnico de los problemas que tiene que resolver la colectividad.

Efectivamente, teníamos algunas preguntas y tenemos bastantes más, en un inventario que despliega cada día nuevas hojas. Aquí se recogen un buen número de ellas, un centenar, que, a pesar del emblemático guarismo, no dejan de ser una minúscula

muestra de los interrogantes que se suscitan en el panorama económico y financiero actual.

Las preguntas están expuestas con arreglo a diez ámbitos temáticos previamente seleccionados. Para cada una de aquellas se ofrecen argumentos o puntos de vista con la intención de abrir perspectivas para su consideración. Al tratar de aportar algún elemento es muy posible que, en vez de zanzar los interrogantes planteados, se abran otros nuevos. Si ese es el resultado de la lectura de este texto, lejos de verlo como algo frustrante, se concebiría más bien como un eslabón necesario y útil en la ilusionante aventura del conocimiento, de la que nos sentimos dichosos de participar y compartir<sup>1</sup>.

---

1 Quiero dejar constancia de mi agradecimiento por la ayuda, de diversa naturaleza, prestada por Sergio Corral Delgado, Rafael López del Paso y José María López Jiménez en la preparación de este texto, cuyos errores u omisiones son, en cualquier caso, de mi exclusiva responsabilidad.



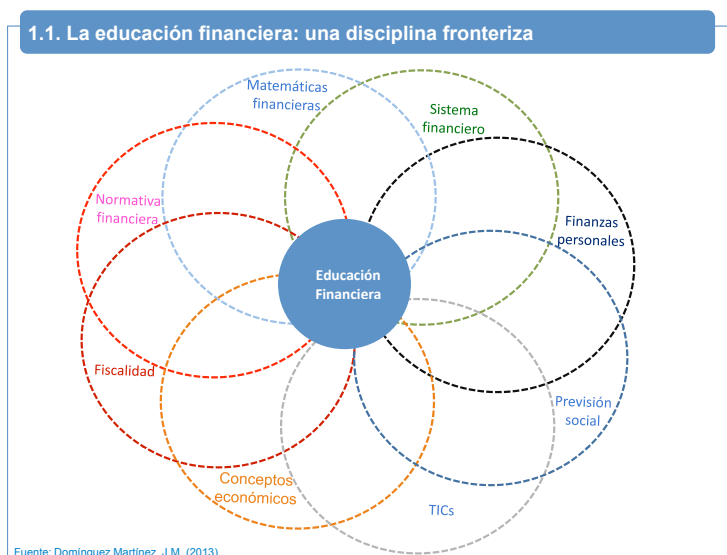
## **i. Ámbito de la educación financiera y conocimiento económico-financiero**

### **1.1. ¿Es fácil delimitar hoy día el ámbito de la educación financiera?**

La OCDE ha elaborado una definición de la educación financiera que, en principio, nos permite identificar su ámbito propio. Tres son los ingredientes básicos de la educación financiera: i) adquirir conocimientos en materia de finanzas; ii) desarrollar las competencias correspondientes, es decir, saber utilizar tales conocimientos en beneficio propio, y iii) realizar elecciones financieras informadas, de manera responsable y consciente.

Sin embargo, en la práctica, nos encontramos con considerables dificultades cuando pretendemos acotar el campo temático de la educación financiera. Especialmente a raíz de la crisis económica y financiera internacional de los últimos años, la dinámica observada impide trazar unas líneas de demarcación claras y estables. Percibimos una proliferación de conceptos económicos y financieros, un verdadero aluvión de cuestiones cuyas implicaciones invaden distintos campos. Hoy día no se pueden adoptar decisiones económicas personales haciendo abstracción del contexto económico general. Incluso resulta difícil comprender situaciones que afectan a familias y empresas concretas sin atender al marco económico, en el que las decisiones financieras individuales se ven afectadas por múltiples condicionantes procedentes de distintos planos territoriales (regional, nacional e internacional).

Al propio tiempo, una evaluación completa de tales decisiones requiere hacer una incursión en los dominios de diferentes materias y especialidades (financiera, económica, jurídica, fiscal, mercantil, contable, cuantitativa, estadística...). Asistimos, en definitiva, a un auténtico desbordamiento del ámbito de la educación financiera, convertida en una disciplina fronteriza, que atraviesa distintos campos del saber, sin poder prescindir de ninguno de ellos.



## 1.2. ¿Cuáles deben ser las competencias de la educación financiera?

A tenor de lo argumentado en la pregunta 1.1, no puede decirse que la delimitación de las competencias de la educación financiera sea precisamente una cuestión sencilla e inmediata. A través de la inclusión de pruebas relativas a la educación financiera en el PISA, la OCDE ha diseñado un modelo del que se desprenden valiosas pistas. Teniendo en cuenta que las pruebas del PISA se focalizan en estudiantes de 15 años de edad, las competencias apuntadas por la OCDE pueden servir de referencia mínima para

los programas de educación financiera orientados a un ciudadano medio. Cuatro son las áreas de contenidos que se diferencian: dinero y transacciones, planificación y gestión de finanzas, riesgo y retribución, y entorno financiero.

Un primer bloque concierne al dinero y a las transacciones financieras. El papel y las funciones del dinero se sitúan en el punto de arranque. Un mínimo conocimiento del circuito económico se antoja imprescindible para insertar coherentemente dichas funciones. Otras competencias requieren abordar la fundamentación de las operaciones de ahorro, inversión y endeudamiento, así como el papel instrumental desempeñado por el sistema financiero. Sin salir de este primer apartado, se hace también necesario descender a la propia operatoria de los distintos canales y medios de pago. Las competencias que, con toda lógica, se incluyen en relación con la realización de transacciones financieras exigen algo más que una simple manipulación del dinero, las tarjetas y otros medios de pago. Particularmente apropiado resulta el objetivo de inculcar el criterio de tomar conciencia del valor del dinero.

El mapa de las habilidades necesarias se despliega notablemente cuando nos adentramos en el campo de la planificación de la renta y la riqueza a corto y largo plazo. La expresión de las competencias puede hacerse de forma más o menos sintética, pero, aun cuando no se pretenda ir más allá de un plano superficial, la densidad de los contenidos subyacentes no puede ser obviada. Adquirir capacidad para componer, interpretar y controlar un presupuesto, calibrar el impacto del tipo de interés compuesto, evaluar las distintas alternativas de inversión y apreciar la incidencia de los impuestos, entre otras cuestiones, son tareas que representan un considerable reto para cualquier programa formativo de carácter introductorio.

Similares apreciaciones pueden realizarse respecto a las competencias del área relativa al riesgo y la retribución, absolu-

tamente fundamentales para cimentar la responsabilidad en la adopción de las decisiones financieras. Finalmente, las competencias seleccionadas dentro del área referente al entorno financiero son numerosas y bastante heterogéneas.

En este contexto, desde nuestro punto de vista, los contenidos básicos de un programa genérico de educación financiera deben responder al siguiente planteamiento:

- Situación de las finanzas personales (presupuesto familiar, entorno económico y políticas públicas).

- Visión general acerca de la toma de decisiones desde el punto de vista del ciclo de los productos financieros, que se concibe como el núcleo central de referencia.

- Aproximación al papel, estructura y funciones del sistema financiero.

- Tratamiento de los productos y de los medios de pago que pueden cubrir las diferentes necesidades de una persona en el campo financiero: materializar un ahorro, obtener fondos a crédito, protegerse frente a algún riesgo o efectuar pagos, como manifestaciones más frecuentes.

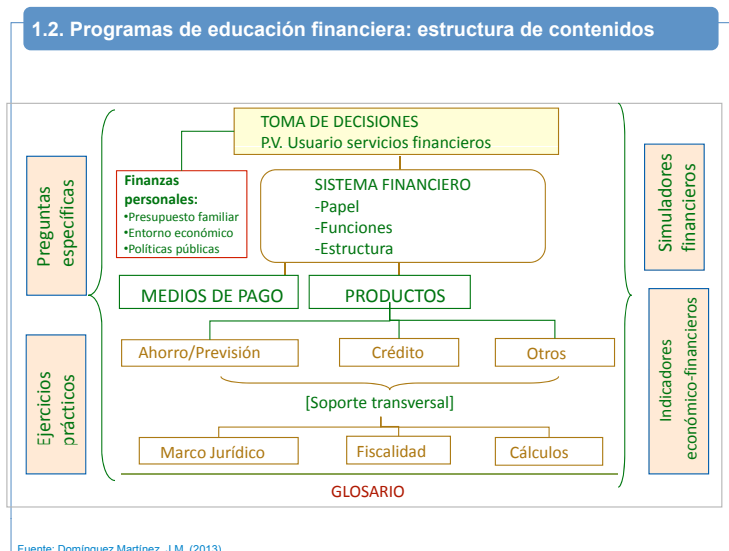
- Adicionalmente, se estima que es preciso prever una serie de contenidos transversales: marco jurídico, fiscalidad y cálculos financieros.

- Un adecuado desenvolvimiento en los anteriores apartados exige una serie de elementos auxiliares o complementarios: la disponibilidad de un glosario de términos financieros, fiscales y mercantiles; la capacidad de interpretación y el conocimiento de los principales indica-



dores económico-financieros, así como la familiarización con su evolución; el manejo de simuladores financieros.

- La máxima prioridad debe concederse a la realización de actividades prácticas, a través de ejercicios y cuestiones de razonamiento y de test con distintas opciones de respuesta.



### 1.3. ¿Cuáles son las claves para la gestión de un presupuesto familiar?

Para responder a esta pregunta hemos de partir de recordar en qué consiste un presupuesto familiar. Un presupuesto familiar es un documento que recoge, de manera cifrada, conjunta, sistemática y ordenada, los ingresos y los gastos de una familia a lo largo de un determinado período.

Dicho lo anterior, hay que hacer hincapié en la existencia de un concepto clave ligado al presupuesto, la restricción presu-

puentaria, que nos viene dada por el montante de los ingresos que tengamos disponibles para gastar. Para poder gastar por encima de dicha restricción hemos de pedir dinero prestado o hacer uso de fondos que hayamos acumulado previamente.

Una familia es una unidad económica, en cierta medida también una organización económica, por lo que su presupuesto, sin estar sujeto, lógicamente, a los requerimientos contables de una empresa o una administración pública, se rige por principios comunes. Por ello, como en cualquier unidad económica, es fundamental partir de un planteamiento claro:

- El más prudente, que consiste en lo siguiente: sabiendo claramente los recursos disponibles a lo largo del año, ajustar necesariamente los gastos a ese tope (restricción presupuestaria)<sup>2</sup>.

- Otro enfoque consiste en definir los gastos que inexcusablemente se han de llevar a cabo, para lo que no queda más remedio que ajustar los ingresos, bien buscando nuevas fuentes de renta en el mercado<sup>3</sup> o recurriendo al endeudamiento.

Supongamos que estamos a finales de 2014 y queremos planificar nuestros ingresos y gastos para el año 2015:

- Lo primero que necesitamos saber es en qué posición de riqueza finalizamos el ejercicio 2014: con qué activos contamos y qué obligaciones de pago tenemos pendientes.

---

2 Evidentemente, en una situación de crisis económica, son bien conocidas las dificultades que tienen muchas familias para mantener unos ingresos estables, mientras que es sumamente difícil comprimir los gastos normales. Dado el carácter de este trabajo, no corresponde abordar aquí las actuaciones públicas necesarias para hacer frente a situaciones de necesidad.

3 Desafortunadamente, la situación del mercado de trabajo en una época de crisis puede hacer que ese sea un objetivo muy complicado de alcanzar.

– Es importante poder concretar el valor de los activos, y constatar si se trata de activos líquidos, es decir, si tenemos la posibilidad de venderlos en condiciones normales, con arreglo al precio o valor de referencia, sin tener que incurrir en pérdidas significativas. Así sabremos si tenemos posibilidades de utilizar todo o parte de los fondos acumulados, en caso de que se trate de activos de los que podamos desprendernos.

– A continuación debemos relacionar las entradas de dinero previstas a lo largo del año, con indicación de la fecha de cobro efectivo en cada caso: sueldo, intereses de depósitos, dividendos de acciones, prestaciones sociales, etc.

– Es básico computar las cantidades por su importe neto de retenciones a cuenta del IRPF y de cotizaciones sociales, ya que tales cifras netas nos indican el dinero realmente percibido y que podemos utilizar inmediatamente.

– No podemos perder de vista que cuando, a mediados del año siguiente (en este caso, 2016), rindamos cuentas a la Hacienda Pública podemos tener que desembolsar alguna cantidad adicional o, en su caso, recuperar parte de las retenciones ya pagadas. Se trataría de salidas o entradas de dinero a computar en el presupuesto del año 2016. En el ejercicio 2015 hemos de prever lo que corresponda por el IRPF del año anterior.

– Una vez acotados los ingresos previstos, procede hacer lo propio con los gastos que tendremos que afrontar a lo largo del año, que, como es bien sabido, responden a una amplia gama: alimentación, bebidas, ropa y calzado, alquiler de la vivienda o cuota del préstamo hipotecario, cuota de la comunidad de propietarios, agua, gas, electricidad, internet, telefonía, seguro de hogar, seguro de automóviles, cuota diferencial del IRPF del ejercicio anterior, impuesto sobre bienes

inmuebles, impuesto sobre vehículos de tracción mecánica, gastos de transporte, carburantes, educación, sanidad, deporte, cultura, ocio, reparaciones... Por mucho que extendamos la relación es difícil que en la práctica no nos topemos con algún gasto con el que no contábamos; por eso es prudente que, si las circunstancias lo permiten, tratemos de reservar alguna partida para imprevistos.

– Es ciertamente difícil que el presupuesto de una familia, como el de una empresa o el de una administración pública, esté en equilibrio permanente. Sobre todo cuando hay que afrontar gastos correspondientes a activos, como una vivienda o un automóvil, que se van a utilizar durante un período amplio, es normal que su coste no pueda cubrirse con los ingresos normales de un ejercicio. Por ello es razonable endeudarse con esa finalidad, asumiendo que en los años futuros habrá que hacer frente a la carga financiera (amortización del capital más intereses). Lo lógico es que el período de devolución del crédito esté acompañado con el de disfrute del bien o servicio que se haya financiado. Tendría poco sentido solicitar un crédito a cinco años para financiar la compra de un artículo que haya que reponer cada año.

– En suma, todo presupuesto puede estar abierto a operaciones de endeudamiento, pero, salvo circunstancias coyunturales, para evitar situaciones difíciles de resolver, el presupuesto debe ser sostenible. ¿Qué quiere decir este concepto? Sencillamente que los ingresos ordinarios del ejercicio sean suficientes para cubrir los gastos ordinarios y el pago de las cuotas de préstamos concertados anteriormente. Idealmente, es conveniente ir acumulando algunas reservas para afrontar situaciones excepcionales o de necesidad y, asimismo, para poder complementar, en el momento de la retirada

del mercado de trabajo, los ingresos procedentes del sistema público de pensiones.



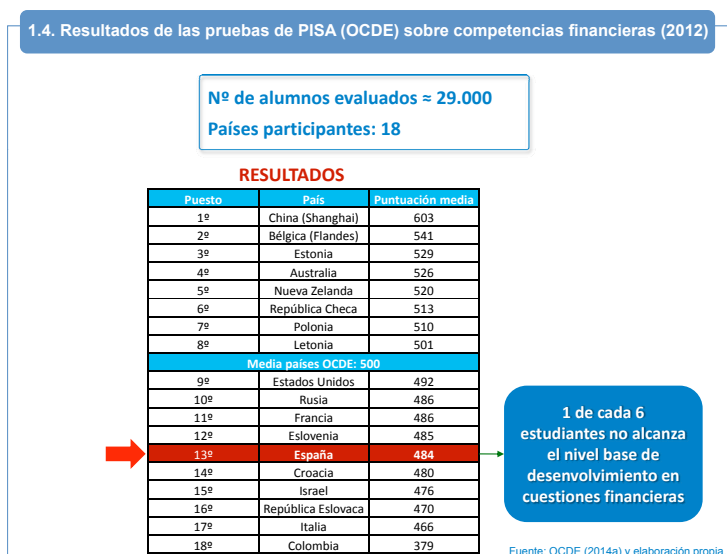
#### 1.4. ¿Cuál es el nivel de la educación financiera en España?

La existencia de inadecuados niveles de cultura financiera es un rasgo presente en la mayoría de los países del mundo, si nos atenemos a los indicios recogidos en el amplio catálogo de estudios disponibles. España no constituye, por tanto, una excepción dentro de ese panorama. Ahora bien, tradicionalmente ha existido en nuestro país un caldo de cultivo no particularmente proclive a la potenciación de los conocimientos económicos y financieros. La marginación de éstos dentro de los planes de estudio de la enseñanza secundaria ha ejercido un eficaz papel inhibitorio al impedir la toma de contacto con los conceptos económicos y financieros en una etapa crucial en la formación de la población.

Según un estudio llevado a cabo por una entidad bancaria internacional en el año 2012, casi la mitad (46,3%) de la población española declaraba no haber recibido formación financiera en la

etapa escolar. Del estudio se desprende que sólo un 6% de los encuestados respondía correctamente preguntas relacionadas con el tipo de interés, un 23% respecto a los préstamos hipotecarios, y un 4% a las concernientes a los conceptos de rentabilidad y riesgo. Cabe significar que tales porcentajes no son muy diferentes de los observados en los principales países europeos.

Por otra parte, no puede olvidarse que la dinámica de los mercados financieros ha llevado al desarrollo de procesos y operaciones sumamente complejas que han dado lugar a productos cuya verdadera naturaleza y riesgos asociados eran muy difíciles de apreciar, no sólo por un usuario normal sino incluso por los profesionales del sector.



La OCDE ha comenzado a evaluar el nivel de educación financiera de los estudiantes de 15 años de edad dentro del PISA, si bien en las primeras pruebas ha participado un número limitado de países. Los escolares españoles muestran un nivel de educación financiera algo inferior a la media de los trece países de la OCDE

incluidos en dicha prueba. En España, uno de cada seis estudiantes (16,5%) no alcanza el umbral para el desenvolvimiento básico en cuestiones financieras.

El secretario general de la OCDE ha llegado a afirmar que el informe refleja un panorama altamente preocupante del nivel de instrucción financiera entre los estudiantes de todos los países participantes.

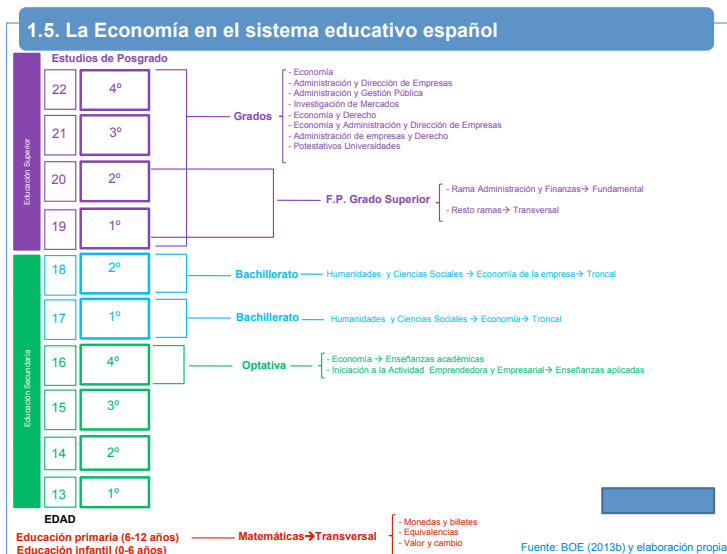
### **1.5. ¿Es adecuado el tratamiento de los conocimientos económicos y financieros en los planes de estudio?**

La denuncia del eminente economista José Luis Sampedro acerca de la omisión del estudio de los bancos en el bachillerato, en contraposición con la atención prestada a otras cuestiones, sin duda importantes, pero a veces con escasa incidencia en la vida de las personas, como es el caso de la calcopirita, constituye una referencia obligada, ya manoseada de tanta cita.

De manera simplista pero directa ilustra una de las grandes paradojas que ha marcado durante décadas el devenir de la enseñanza secundaria en España. Y dicha denuncia -lo que no deja de ser curioso- se formula por Sampedro a comienzos de los años setenta del pasado siglo, época en la que el plan de estudios vigente reservaba algún hueco, en pugna con la formación del espíritu nacional, a la consideración del sistema económico. A pesar de la existencia de un meritorio texto escrito por los profesores Fuentes y Velarde, la asignatura dual en su vertiente económica quedaba relegada en la práctica a un papel secundario, en el mejor de los casos, o incluso a la desatención total, en buena medida ante la falta de personal especializado para su impartición en algunos centros.

La llegada de tiempos más modernos y democráticos, contrariamente a lo que cabría haber esperado, no allanó el ca-

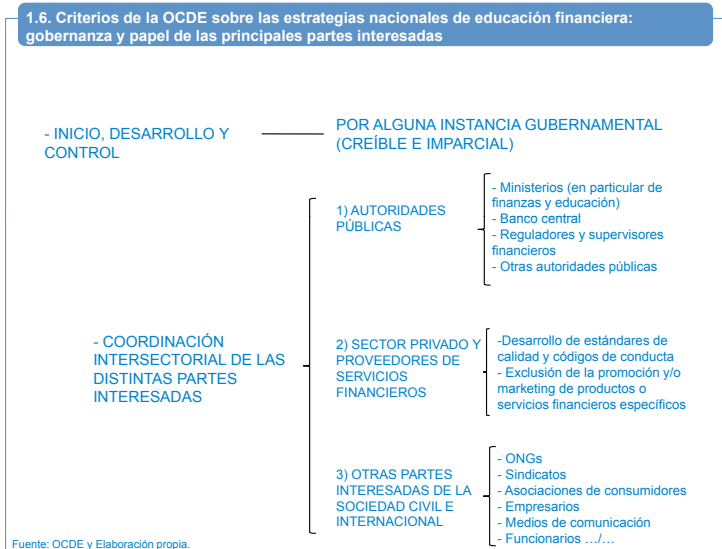
mino para la implantación más formalizada de las enseñanzas económicas. Aunque la necesidad de éstas no ha dejado de recibir significados avales desde dentro y desde fuera del campo de la Economía, la marginación se fue cristalizando. Más recientemente, las asignaturas económicas y empresariales lograron abrirse un hueco selectivo en una de las especialidades del bachillerato y, en algún caso, con carácter opcional. Con la llegada de una nueva reforma educativa (Ley Orgánica para la Mejora de la Calidad Educativa –LOMCE-) se dispararon de nuevo las expectativas de dotar por fin a los conocimientos económicos de un peso específico en las etapas de la educación primaria y secundaria. Es cierto que se pretende reforzar el espíritu emprendedor de manera transversal, pero en la práctica se ha perdido una nueva oportunidad. Las asignaturas económicas tienen tan sólo un carácter optativo en la educación secundaria obligatoria y en el bachillerato. No obstante, hay que saludar la introducción de contenidos mínimos, aunque sea de forma parcial, en la etapa de la educación primaria.





## 1.6. ¿Deben participar las entidades financieras en los programas de educación financiera?

Los organismos internacionales que abanderan la cruzada a favor de la extensión de la educación financiera vienen haciendo un llamamiento para que en ella participen los distintos agentes con alguna responsabilidad en relación con el sistema financiero. De esa participación no se excluye, sino que más bien llega a enfatizarse su posible contribución, a las entidades financieras, por su especial posición en la atención de la demanda de servicios financieros de los ciudadanos, en no pocos casos condicionada por las recomendaciones o la información recibidas de los oferentes. Evidentemente, la implicación responsable en el fomento de la educación financiera exige inexcusablemente apartar radical y absolutamente toda connotación comercial y de asesoramiento.



En los principios sobre las estrategias nacionales de educación financiera, la OCDE aboga por la participación de las instituciones financieras, si bien bajo un adecuado control a fin de ges-

tionar los conflictos potenciales de intereses. De manera expresa se indica que *“el desarrollo de programas de educación financiera por el sector privado no debe implicar la promoción y/o marketing de productos o servicios financieros específicos”*.

La visión expuesta está recogida, como principio básico e irrenunciable, en el proyecto de educación financiera “Edufinet” (“[www.edufinet.com](http://www.edufinet.com)”), que, aun siendo auspiciado por una entidad financiera en colaboración con instituciones universitarias, no contiene ningún tipo de sesgo o signo de carácter comercial.

### 1.7. ¿Son eficaces los programas de educación financiera?

Antes de contestar esta pregunta conviene efectuar algunas matizaciones. De entrada, quizás pueda considerarse que la pregunta está mal formulada. Si alguien eleva su nivel de cultura financiera, parece que estará en mejores condiciones de tomar adecuadas decisiones financieras. Otra cosa es que el programa impartido sea inapropiado en contenido y/o metodología. Tampoco hay que descartar la posibilidad de que alguien con conocimientos suficientes no los utilice para realizar elecciones responsables. Cabría pensar a este respecto en el caso de un médico que decidiera no llevar un estilo de vida sano. En definitiva, es aconsejable no confundir los aspectos mencionados.

Recientemente, sin embargo, algunos estudios han cuestionado la eficacia de los programas de educación financiera. La consideración de este tipo de estudios no debería hacerse sin prestar la atención debida a las situaciones anteriormente mencionadas. Algunas revisiones de las investigaciones económicas realizadas concluyen que la evidencia es mixta respecto al cambio en el comportamiento económico (vgr., aumento del ahorro previsión) inducido por la participación en programas de educación financiera. Al respecto habría que diferenciar entre el logro de un mayor nivel cognitivo y la decisión de alterar los hábitos financieros, que no siempre han de ir necesariamente en paralelo.

### 1.7. Desafíos en el diseño de programas de educación financiera: definición de estrategias para potenciar los programas

- ENFOCAR TEMAS CONCRETOS
- SEGMENTAR LAS AUDIENCIAS
- UTILIZACIÓN DE DISTINTOS CANALES
- COORDINACIÓN DE ESFUERZOS
- EVALUAR LA EFICACIA DE LOS PROGRAMAS EXISTENTES

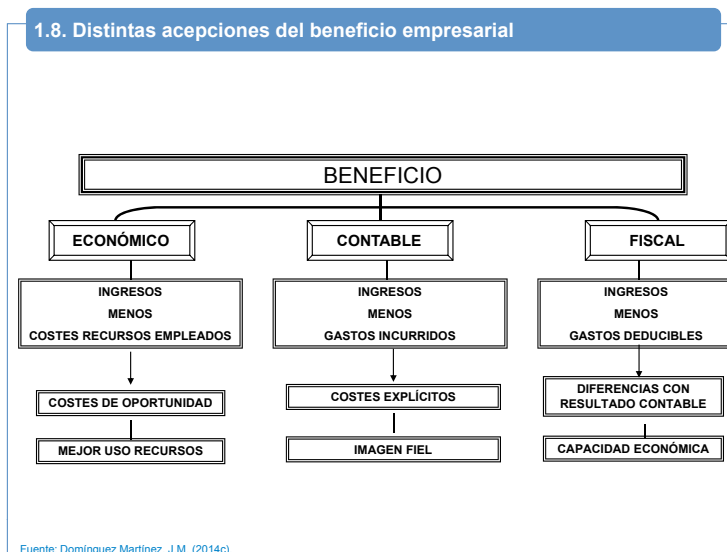
Fuente: Blancher, N. (2006).

### 1.8. ¿Es lo mismo el beneficio económico que el beneficio contable?

Existen distintas acepciones de beneficio: básicamente, económica, contable y fiscal. Cada una de ellas va orientada a un propósito determinado y ello explica que respondan a diferentes definiciones.

Si nos circunscribimos al marco de una empresa, podemos apreciar diferencias entre el beneficio económico y el beneficio contable. El criterio económico pretende llegar a una cifra de beneficio que garantice el mejor uso posible de los recursos disponibles. Para los economistas, el coste de los recursos se mide en términos de coste de oportunidad, esto es, se computa como coste aquello a lo que se renuncia por emplear un recurso en una actividad. Incluso aunque el recurso sea propiedad de la empresa, su utilización en ésta conlleva un coste, consistente en el rendimiento que se deja de obtener por no emplearlo en alguna otra alternativa disponible. Esto explica que los economis-

tas incluyan entre los costes de la empresa el rendimiento que la empresa podría haber obtenido si hubiese invertido su capital, sus recursos propios, en algún activo, por ejemplo, en títulos de deuda del Estado.



La contabilidad se rige por un criterio distinto y pretende reflejar los costes y los ingresos correspondientes al desarrollo de una actividad, sin imputar coste alguno por el coste de los recursos propios de la empresa.

Ejemplo: Los datos de una sociedad en el ejercicio 2014 son los siguientes (cifras en euros): ingresos: 300.000; gastos de personal: 150.000; gastos generales: 20.000; otros gastos: 8.000; intereses de préstamo (capital pendiente: 100.000): 5.000; fondos propios: 60.000. El tipo de interés de mercado es del 5% anual.

Con base en la anterior información, las dos acepciones beneficio de dicha empresa serían las siguientes:

$$\text{Beneficio contable} = \text{ingresos} - \text{gastos} - \text{intereses} = 300.000 - 150.000 - 20.000 - 8.000 - 5.000 = 117.000.$$

Beneficio económico = ingresos – gastos – intereses – coste imputable a los fondos propios = 300.000 – 150.000 – 20.000 – 8.000 – 5.000 – 3.000 (5% x 60.000) = 114.000.

### 1.9. ¿Son los ingresos financieros en realidad ingresos no financieros?

El lenguaje económico está lleno de complicaciones y trampas. Algunas surgen cuando un concepto, como el de beneficio, admite distintas acepciones. Otras, más difíciles de resolver, se dan cuando un mismo término puede emplearse con distinto significado. Nos encontramos un caso muy relevante, en este sentido, en relación con los ingresos y gastos financieros y no financieros, como tratamos de ilustrar a continuación:

- Ingresos no financieros: son aquéllos que no van ligados a una variación de un activo o de un pasivo financiero<sup>4</sup>, es decir, cuando un agente económico obtiene un ingreso no financiero no incurre en una obligación financiera (vgr., tener que devolver el dinero en un momento posterior) ni ve reducida su riqueza financiera (lo que ocurre, por ejemplo, cuando vende acciones). Así, por ejemplo, cuando una administración pública obtiene intereses de un depósito bancario, se trata de un ingreso no financiero. Lo es desde el punto de vista económico, aunque con arreglo a otras prácticas o convenciones contables pueda catalogarse como ingreso o producto financiero.

- Ingresos financieros: son aquéllos que van ligados a la variación de un activo (vgr., venta de títulos) o de un pasivo financiero (vgr., emisión de deuda pública). Por ejemplo,

---

3 Un activo financiero es un instrumento emitido por las unidades económicas de gasto, que constituye un medio de mantener riqueza para quien lo posee y un pasivo para quien lo genera. Así, un instrumento financiero, por ejemplo, una letra del Tesoro, es al mismo tiempo un activo financiero para quien la haya adquirido y un pasivo financiero para quien la ha emitido (Estado).

cuando el Estado emite deuda pública aumenta sus pasivos financieros e incurre en la obligación de devolver el capital tomado en un momento posterior, además de pagar una retribución (intereses) a los tenedores de los títulos emitidos.

- El mismo razonamiento puede hacerse en relación con los gastos. Los desembolsos de los intereses de la deuda constituyen un gasto no financiero (aunque con arreglo a otros criterios u otros usos pueda hablarse de gastos o costes financieros).

1.9. La diferente naturaleza de las operaciones presupuestarias del sector público

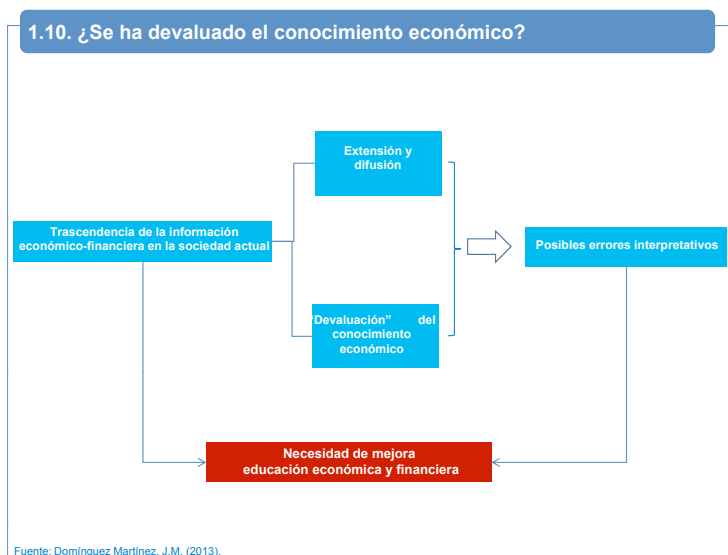
		INGRESOS	GASTOS
OPERACIONES	NO FINANCIERAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ingresos patrimoniales</li> <li>- Precios públicos</li> <li>- Transferencias</li> <li>- Ventas inversiones reales</li> <li>- Tributos</li> <li>- Cotizaciones sociales</li> <li>- Multas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Remuneraciones del personal</li> <li>- Compras bienes corrientes y servicios</li> <li>- Intereses</li> <li>- Transferencias</li> <li>- Inversiones reales</li> </ul>
	FINANCIERAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Emisión de deuda pública</li> <li>- Venta de acciones</li> <li>- Disminución de saldos bancarios</li> <li>- Recuperación de créditos concedidos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Amortización de deuda pública</li> <li>- Compra de acciones</li> <li>- Aumento de saldos bancarios</li> <li>- Concesión de créditos</li> </ul>

Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2014c).

### 1.10. ¿Se ha devaluado el conocimiento económico?

La trascendencia adquirida por la información económica y financiera en la sociedad actual ha alcanzado cotas insospechadas. La extensión de los conceptos y términos económico-financieros es imparable. La velocidad de penetración viene siendo especialmente llamativa en el contexto de la crisis eco-

nómica y financiera vivida desde el año 2007. Un rasgo de ese proceso es que va acompañado frecuentemente de una actitud, en absoluto soterrada, de animadversión hacia la profesión económica. Entre la lista de cargos sobresale la acusación por la falta de previsión, a la que se unen las recriminaciones por el fomento de los principios por los que se rige una economía de mercado y la obsesión por el crecimiento económico. El descrédito se ve firmemente alimentado, además, por las enormes divisiones, con posturas no ya contrapuestas, sino absolutamente irreconciliables, entre distintas escuelas de pensamiento económico. Ante un panorama descorazonador, en pleno calvario de la crisis, se ha levantado la veda, de tal manera que el territorio económico está completamente abierto a la incursión de cualquier persona, sin necesidad de ningún tipo de visado en razón de una supuesta especialización.



Hace años, Jean-François Revel, completando la frase citada en la introducción de este libro, recordaba que “*La información en la*

*democracia es tan libre, tan sagrada, por haberse hecho cargo de la función de contrarrestar todo lo que oscurece el juicio de los ciudadanos, últimos decisores y jueces del interés general*". Pero –se preguntaba el pensador galo– “¿qué sucede si es la información la que se la ingenia para oscurecer el juicio de los jueces?”. A este respecto, difícilmente puede encontrarse una más paladina justificación de la relevancia de la adecuada información económica y financiera, absolutamente vital para iluminar el juicio de los ciudadanos, abocados a emitir un dictamen sobre las causas, las implicaciones y las posibles salidas de la angustiosa situación provocada por la Gran Recesión.

Un resultado de las tendencias descritas es lo que podríamos denominar una devaluación del conocimiento económico. A continuación, y sin perjuicio de abordar algunas de ellas específicamente más adelante, se reseñan algunos ejemplos de cuestiones relevantes en el debate social y político en las que no pocas veces subyacen posibles confusiones o significados no siempre comparados acerca de conceptos económicos básicos:

- Pretendida equiparación, a efectos de comparación, de la presión fiscal y la ratio de la deuda pública con respecto al PIB. Sin embargo, la presión fiscal se refiere a los ingresos impositivos obtenidos cada año (respecto al PIB), mientras que la ratio de la deuda pública recoge el saldo acumulado a una determinada fecha.

- Igualmente, incluso en algún *best seller* internacional, como reseñaba la revista *The Economist*, se puede llegar a confundir el concepto de déficit público (correspondiente a un ejercicio) con el saldo acumulado de la deuda pública.

- El concepto de “bien público” protagoniza una buena gama de equívocos. En particular, se tiende a identificar bien público con bien colectivo. Sin embargo, no es así. Un bien (realmente un servicio) colectivo es aquel que



beneficia al conjunto de la sociedad o a un grupo significativo de personas, en contraposición a un bien o servicio individual, que beneficia a una persona concreta. El carácter de público hace referencia a que existe una financiación pública, no a la naturaleza, colectiva o individual, de los bienes y servicios.

- Asimismo en este campo, suele darse por sentado que los bienes y servicios que, por distintos motivos, deben ser sufragados por el sector público, también deben ser producidos por el sector público. La teoría económica ofrece una fundamentación de la provisión (esto es, financiación) de una serie de servicios con recursos públicos, pero no respecto a quién debe producirlos, decisión que debe responder a otras consideraciones. Una actividad escolar o un servicio médico pagados con dinero público constituyen un servicio público, con independencia de que quienes suministren tales servicios sean o no funcionarios públicos.

- Tampoco es infrecuente que algunas personas interpreten que un bien público es sinónimo de bien gratuito. Como cualquier otro bien o servicio, los prestados por el sector público requieren incurrir en una serie de costes que deben ser pagados con recursos aportados por alguien.

- La costumbre de denominar “tasa” a algunos impuestos (no se sabe si por una incorrecta traducción del término inglés “tax”, que significa impuesto) no deja de llamar la atención. Aunque una tasa sea también un tributo, conlleva, a diferencia del impuesto, algún tipo de contraprestación para el sujeto pasivo por parte de la administración pública.

- La asimilación de la presión fiscal global y las cargas fiscales individuales tiende a oscurecer el debate sobre la reforma impositiva.

- También la tendencia a comparar la carga tributaria soportada por una persona con la correspondiente a una empresa societaria, lo que carece de sentido, toda vez que lo relevante es la carga que soporten efectivamente los propietarios.

- Igualmente significativa es la omisión a la incidencia impositiva, que determina quién soporta realmente la carga de un impuesto, con independencia de quién la soporta formalmente desde un punto de vista legal. Así, por ejemplo, es indiferente que un impuesto sobre nóminas se aplique sobre los empleados o sobre los empleadores. El reparto de la carga entre unos y otros dependerá de las magnitudes relativas de las elasticidades de la oferta y la demanda (es decir, de su mayor o menor capacidad de reacción a los cambios en las retribuciones) en el mercado de trabajo.

- La medición de la carga tributaria soportada por los rendimientos, tanto del trabajo como del capital, suele encubrir algunos aspectos cruciales. Así, en relación con los rendimientos del trabajo, la carga correspondiente al IRPF tiende a aumentar de manera subrepticia por el juego de la inflación y la progresividad. Por otro lado, en relación con los rendimientos del capital debe tenerse presente que parte de los rendimientos obtenidos por los ahorradores corresponde simplemente a una compensación por la pérdida de poder adquisitivo originada por la inflación.

- La “austeridad presupuestaria” se ha convertido en una expresión familiar. Sin necesidad de entrar en el debate acerca de la orientación de la política presupuestaria, no puede obviarse el hecho de que en España dicha austeridad ha coincidido con ejercicios en los que los gastos públicos superaban a los ingresos públicos de manera muy significativa.



## 2. La crisis económica y financiera: consecuencias

### 2.1. ¿Debe dejarse caer un banco en crisis?

En relación con la cuestión planteada, nos encontramos con una manifestación clara del denominado problema del “riesgo moral”. El riesgo moral puede evitarse directamente si se establece claramente que no hay ninguna red de seguridad externa. En el caso de la actividad bancaria, es lógico pensar que si los propietarios y los gestores de una entidad financiera son conscientes de que no dispondrán de ningún tipo de apoyo público en el supuesto de una situación de insolvencia, llevarán a cabo una actuación más prudente y una mejor evaluación de los riesgos en los que incurren. En cambio, si hay entidades que por su tamaño no cabe pensar que se dejen caer sin recibir respaldo público (“*too big to fail*”), se producirán conductas desestabilizadoras, con las consecuencias ya conocidas. Pero no puede dejar de apuntarse que uno de los factores que las agencias de *rating* siguen utilizando para calibrar el riesgo de las entidades de crédito es la probabilidad de que, en caso de apuro, reciban algún apoyo público que facilite la recuperación del capital por los inversores.

El planteamiento parece bastante claro, pero antes de pronunciarnos definitivamente acerca de otorgar o no algún tipo de respaldo público a las entidades bancarias con problemas puede ser ilustrativo reflexionar en torno al papel del sistema financiero en la economía. Pensemos cómo sería nuestra vida si no dispusiéramos de unos servicios financieros eficaces y accesibles en cual-

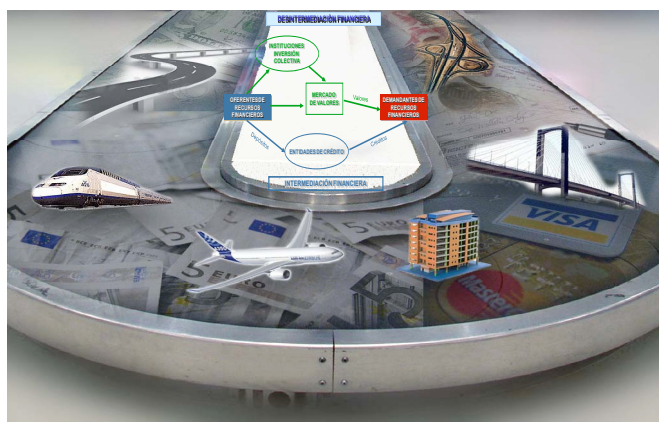
quier momento y desde cualquier sitio. Desde el uso de las tarjetas de pago, las domiciliaciones de nóminas y recibos, hasta la obtención de préstamos, pasando por la realización de transferencias o la custodia y la rentabilización del ahorro, son múltiples las actividades desarrolladas por las entidades financieras e incalculables las ventajas que todas ellas representan para el funcionamiento de la economía. No en vano, cabe afirmar, como señaló Ángel Gurría, secretario general de la OCDE, que el sistema financiero es la cinta transportadora de la economía.

Por otro lado, dejar caer una entidad bancaria en situación difícil es lo más lógico y razonable para evitar que alguien sin ninguna culpa pague los platos rotos. Admitiendo ese punto de vista, no deja de ser significativo que, como nos recuerda A. Kaletsky, no fueron ni Marx, ni Lenin, ni Stalin, ni Mao Tse Tung quienes estuvieron más cerca de derrotar completamente al capitalismo, sino Henry Paulson, exsecretario del Tesoro de Estados Unidos, responsable de la decisión de dejar caer, en 2008, al banco de inversión Lehman Brothers. Ciertamente, no es razonable ofrecer una red de seguridad a los malos gestores bancarios, pero no pueden perderse de vista las consecuencias que pueden originarse en una situación de descontrol y pánico financiero. También la revista *The Economist* nos hacía reflexionar en este sentido cuando afirmaba que los contribuyentes de los países en los que se han instrumentado programas públicos de rescate bancario odian a quienes han tomado tales decisiones y a quienes se han beneficiado de las mismas, pero probablemente rechazarían mucho más una situación en la que no existiera un sistema financiero.

Naturalmente, una cosa es que, tras una evaluación adecuada de los pros y los contras, se vea conveniente ofrecer una ayuda para mantener el funcionamiento de instituciones básicas y otra, muy distinta, que no se depuren responsabilidades, que no se ejerza un adecuado control o que se renuncie a recuperar las ayudas.

Como contrapunto de los rescates bancarios efectuados en los países afectados por la reciente crisis puede destacarse el caso de Islandia, donde no se llevaron a cabo tales rescates. A fin de comparar las situaciones, conviene no olvidar que dicho país, cuya población es equivalente a una quinta parte de la residente en la provincia de Málaga, y su PIB, un tercio del generado en ésta, registró en 2009 una devaluación de su moneda del 58% y una tasa de inflación del 19%.

## 2.1. El sistema financiero: la cinta transportadora de la economía



Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2013).

## 2.2. ¿Cuál es el coste del rescate bancario en España?

Sin duda, muy elevado. Sin embargo, no es fácil ofrecer inmediatamente una cifra única indiscutible, por dos motivos esenciales: en primer lugar, por la considerable heterogeneidad de las medidas adoptadas, que hace que no sean comparables ni agregables en un solo dato; en segundo lugar, porque el coste definitivo se va a ver condicionado por los importes que, en su caso, puedan recuperarse por la venta de activos o la devolución de ayudas.

A efectos de sistematización, a fin de calibrar el coste del rescate bancario conviene clasificar las medidas aplicadas según un doble criterio: i) carácter público o privado; ii) tipo de apoyo: garantía, liquidez, préstamo, aportación de capital.

La cifra total de las ayudas públicas a las entidades bancarias españolas ha superado los 200.000 millones de euros, pero esta responde a un agregado bastante heterogéneo dentro del que deben diferenciarse los siguientes componentes (millones de euros)<sup>5</sup>: ayudas del FROB1 (en la forma de participaciones preferentes): 9.674; inyecciones de capital del FROB2: 5.751; fondos procedentes del MEDE: 39.078; participación en la SAREB: 2.192; avales de emisiones de deuda bancaria: 108.329; garantía a los bonos de la SAREB: 46.600; Fondo para la Adquisición de Activos Financieros: 19.341.

Algunas de las anteriores posiciones han sido ya liquidadas, en otras ha habido devoluciones parciales, en otros casos se han consolidado pérdidas y, por último, subsisten activos en propiedad del Estado cuyo valor presente no es completamente cierto. Con las cautelas obligadas de una situación aún abierta, la repercusión sobre el déficit público de las ayudas públicas ha sido estimada en torno a los 40.000 millones de euros<sup>6</sup>.

Adicionalmente, e incluso sin extender el análisis al conjunto de la actividad económica por la vía de las interrelaciones, habría que tener en cuenta el coste para el erario público de las reestructuraciones laborales llevadas a cabo y, en sentido contrario,

---

5 FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria; MEDE: Mecanismo Europeo de Estabilidad; SAREB: Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria.

6 Para un observador distante de los mecanismos de decisión pública resulta ciertamente difícil comprender las urgencias mostradas para la adjudicación de entidades bancarias en las que se habían inyectado recursos públicos, incurriendo así en elevadas pérdidas, sin haber intentado un proceso de normalización de la gestión, aplazando la desinversión hasta tener garantías de la posibilidad de una mayor recuperación de valores económicos.



la recaudación directa obtenida por el mantenimiento de puestos de trabajo.

Usualmente, los responsables de arbitrar medidas de apoyo a entidades bancarias, en España o en otros países, tienden a esgrimir que, en última instancia, las medidas sirven realmente para proteger a los ciudadanos en general de las tremendas consecuencias que tendría para la economía real, en términos de destrucción de empleo y pérdida de ingresos, la extensión de la crisis al conjunto del sistema financiero.

También es frecuente el argumento de que la inyección de una suma de dinero público es una opción menos costosa que la liquidación inmediata de una entidad en dificultades, lo que llevaría a malvender los activos, ampliando la brecha respecto a los pasivos, con mayores pérdidas para todo tipo de acreedores, incluidos los depositantes.

**2.2. Medidas de apoyo al sistema bancario español. 2009-13**

Programa		Actuaciones	Recursos (Millones €)	
			Dispuestos	Recuperados 31.12.2013
<b>GARANTÍAS</b>		Avales públicos a emisiones	103.436	71.350
		Esquemas de Protección de Activos	8.337	0
<b>DESEMBOLSOS</b>	<b>LIQUIDEZ</b>	FGDEC	1.803	225
		Fondo de Adquisición de Activos Financieros	16.300	16.300
	<b>INYECCIONES DE CAPITAL</b>	FGDEC, FROB I, FROB II y Ayudas UE	61.495	1.760
		SAREB	2.192	0
			<b>193.563</b>	<b>89.635</b>

Fuente: Banco de España (2014c) y elaboración propia.

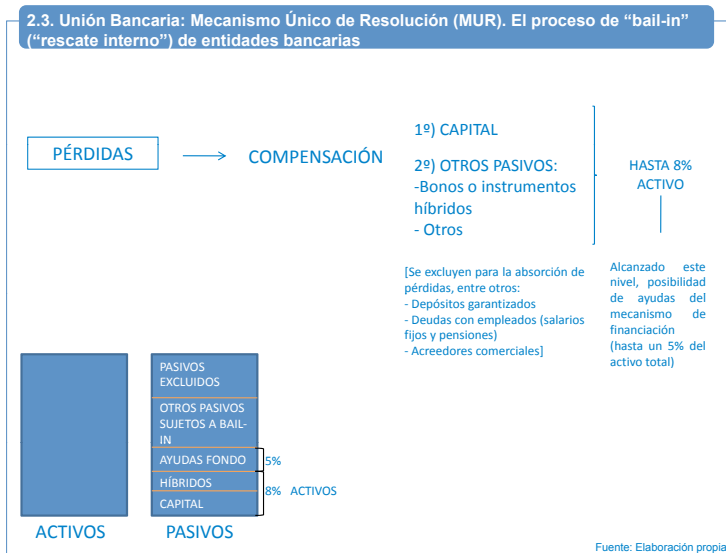
### 2.3. ¿Qué panorama se vislumbra para los rescates bancarios futuros?

Hasta ahora, en los países afectados por crisis bancarias se han aplicado medidas de apoyo externo (“bail-out”), complementadas con las pérdidas soportadas por accionistas y tenedores de instrumentos híbridos. Ese enfoque se ve alterado en el contexto de la creación de la Unión Bancaria Europea, uno de cuyos pilares es el Mecanismo Único de Resolución (MUR), que establece el protocolo a seguir ante una entidad bancaria en dificultades. El cambio más significativo es el paso del “bail-out” al “bail-in”. Así, a partir de 2016, las entidades en dificultades se verán sometidas, en primera instancia, a una absorción de pérdidas con cargo a las acciones y los títulos de los inversores. Sólo los depósitos asegurados quedarán excluidos completamente de dicha operación de absorción interna de pérdidas (“bail-in”). En caso de insuficiencia, se podrán utilizar recursos del fondo de resolución que se va a constituir exclusivamente con aportaciones de la industria bancaria. Los rescates bancarios con aporte de fondos públicos (“bail-out”) quedan descartados. No obstante, en el supuesto (considerado muy improbable) de que las mencionadas fases fueran insuficientes, se alude, con cierta ambigüedad, a la posibilidad de utilizar recursos públicos.

¿Habrá, pues, rescates bancarios en el futuro? En virtud del MUR, habrá una autoridad única encargada de la resolución de aquellas entidades bancarias que no sean viables. Al ceder la soberanía en esta materia, ni siquiera los grandes países con finanzas públicas saneadas tendrían capacidad para otorgar el subsidio implícito ligado al apoyo público. Como se ha señalado, la hoja de ruta de cualquier proceso de resolución ha de comenzar con la absorción interna de pérdidas<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Antes del recurso a la absorción de pérdidas por los socios e inversores y de la eventual aplicación del fondo de resolución, el BCE, como supervisor de las entidades más significativas, velará por que éstas cuenten con el suficiente capital, pudiendo dotar de liquidez a aquellas entidades solventes que atraviesen tensiones o escasez de fondos coyunturalmente, a cambio de la facilitación, como garantía, de activos seguros y fiables.

La eliminación del apoyo público propicia que desaparezca la tendencia a contraer riesgos excesivos (el fenómeno conocido como “azar moral”); en contraposición, la caída de algunas entidades podría originar un colapso financiero, que, como demuestra la experiencia, puede también acarrear cuantiosos costes para los contribuyentes. Como ha expresado V. Constâncio, Vicepresidente del BCE, “*el difícil juicio es, por supuesto, navegar en una crisis financiera entre la Escala del azar moral y el Caribdis del colapso financiero*”.



#### 2.4. ¿Ha habido un “agujero negro” en el sistema bancario?

Las preguntas se lanzan recurrentemente: ¿dónde ha ido el dinero que antes manaba sin cesar?, ¿qué ha sido de la riqueza acumulada durante los años de bonanza económica?, ¿qué ha provocado pérdidas tan cuantiosas en bancos y cajas?

A pesar de que la crisis financiera global ha despejado cualquier posible duda acerca de la absurda pretensión de que los modelos económicos se rijan por los patrones de las ciencias exac-

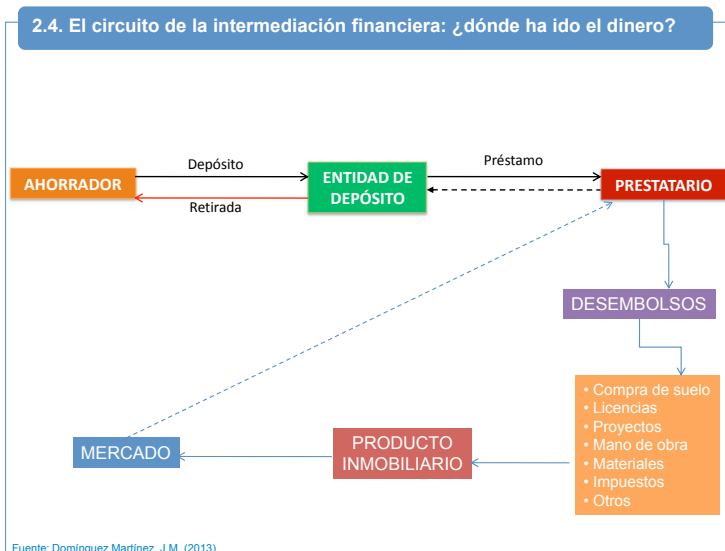
tas, los paralelismos con las leyes de la física se suceden. En particular, el dictado de que la energía ni se crea ni se destruye, sino que se transforma, supuestamente habilita para tratar de localizar dónde está el dinero desaparecido.

El sistema económico parece estar minado de agujeros negros que han engullido la riqueza, pero el dinero moderno se atiene a sus propias pautas. Puede crearse con suma facilidad, sin depender del anclaje de ningún metal precioso, y multiplicarse a través del proceso secuencial de los depósitos y créditos bancarios. Tiene también capacidad de autodestrucción, si se expande alegremente por encima del ritmo necesario para acompañar la actividad económica. Es asimismo transformable en los más diversos activos, reales o financieros, que pueden verse afectados por cambios de valor. Es una de las grandes diferencias entre los activos y las deudas: los primeros pueden verse mermados; en cambio, las segundas no disminuyen de valor nominal y, además, van acumulando los intereses no pagados.

Identificar la senda seguida por el dinero requeriría desplegar una verdadera labor investigadora. Hay una amplia gama de situaciones que demandan un análisis pormenorizado, lo cual no impide realizar algunas consideraciones genéricas. Una parte de la riqueza se ha volatilizado sencillamente porque sólo existía sobre el papel. Hay activos sujetos a una valoración que deviene ficticia si se desencadena una corriente de ventas masivas. Indudablemente, quien compró un activo por encima de su precio de equilibrio incurrirá en unas pérdidas, cuya contrapartida es localizable en los bolsillos de quien tuviera la posibilidad de desprenderse de él a un precio elevado.

Un interés especial suscita la génesis de las grandes pérdidas surgidas en el sector bancario. El grueso de tales quebrantos está ligado al ejercicio de su actividad de intermediación financie-

ra. Ciertamente es difícil refutar la tesis de que, en su conjunto, las entidades financieras no han desempeñado con gran acierto la función esencial que tienen encomendada dentro del sistema económico, la de evaluar el riesgo de los demandantes de crédito y asignar éste correctamente. Durante la última etapa de expansión, la economía española ha pivotado en exceso sobre el sector inmobiliario, que ha absorbido una parte muy significativa del crédito total. El fallo en el desempeño de dicho papel es patente, pero el problema para las entidades prestamistas radica en que, por la no materialización de las expectativas de obtención de ingresos, los prestatarios no tienen capacidad de atender sus compromisos e incumplen las obligaciones de pago contraídas. Es relativamente fácil seguir la pista del dinero que salió y no ha regresado a las entidades financieras. En el caso de las promociones inmobiliarias, fue destinado a la compra de suelos, a proyectos y a obras de edificación, al pago de honorarios e impuestos, etc., sin que existan posiciones compradoras a los precios necesarios para saldar cuentas.



## 2.5. ¿Qué papel juega el “banco malo”?

“Banco malo” es la denominación -carente, en sentido estricto, de fundamento- que suele atribuirse en España a la SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria), concebida como un elemento crucial en el proceso de reestructuración bancaria.

Dicha sociedad tiene por objeto la adquisición y gestión de activos problemáticos de entidades bancarias en proceso de reestructuración. Puede ser interesante ver los efectos que tiene la salida de dichos activos del balance (desconsolidación) de tales entidades:

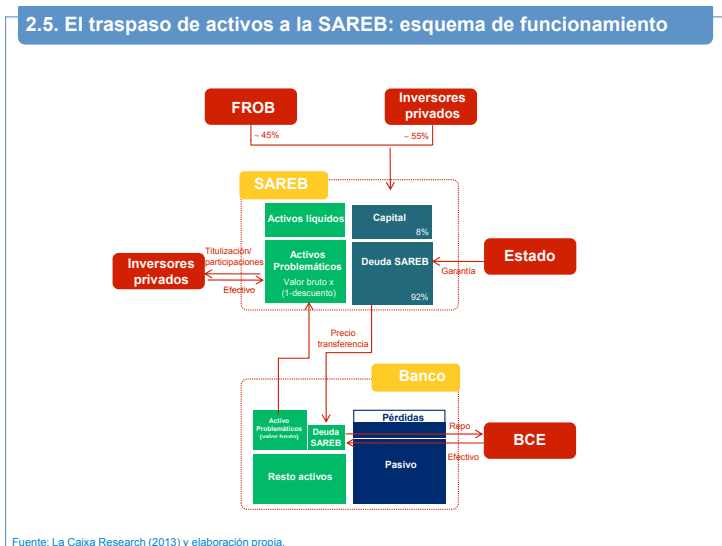
- Los activos en balance en situación problemática (activos dudosos) no devengan intereses, pueden exigir más provisiones y llevar a incurrir en pérdidas adicionales.
- También originan costes para su gestión.
- Al formar parte de los activos ponderados por riesgo, conllevan una exigencia de recursos propios.

La operación puesta en marcha responde al siguiente esquema:

- Los bancos transmiten sus activos ligados al sector inmobiliario a la SAREB por su valor neto contable (importe o valor inicial del activo menos provisiones constituidas), a cambio de títulos de deuda emitida por la SAREB con la garantía del Estado.
- Así, el traspaso de los activos a la SAREB no genera liquidez, sino títulos, pero éstos son descontables ante el Banco Central Europeo, lo que permite obtener liquidez.

- Se cambian inmuebles o créditos por títulos que tienen un riesgo muy bajo, por lo que se reduce el valor de los activos ponderados por riesgo y, de esta manera, también se reducen las exigencias de recursos propios.

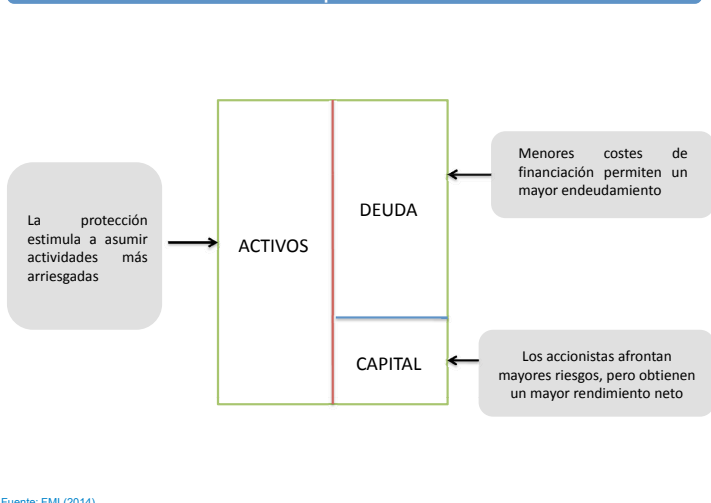
Por otra parte, nos podemos encontrar con otra acepción de “banco malo”, más ajustada a lo que se desprende de esta expresión: algunas entidades, como en 2014 ha hecho Barclays, pueden constituir una entidad independiente a la que aportan un negocio bancario que genera pérdidas, por ejemplo, una red minorista mal dimensionada o con un desequilibrio entre el margen financiero y los gastos de explotación.



## 2.6. ¿Qué subvención obtienen los bancos demasiado grandes para que se puedan dejar caer?

Alcanzar un gran tamaño dentro del sistema financiero permite a los bancos disfrutar de una serie de ventajas. Aunque tras la experiencia de la reciente crisis financiera casi ningún país está dispuesto a reconocer explícitamente la existencia de redes de seguridad que puedan alimentar episodios de “riesgo moral”, lo cierto es que, llegado el momento, la decisión de dejar caer una institución sistémica puede ser verdaderamente problemática. Anteriormente ya hemos hecho alusión a la apreciación que sobre esta cuestión pueden tener las agencias de calificación. En la práctica, en igualdad de condiciones de solvencia, una entidad de gran tamaño, a la que se otorga una mayor probabilidad de respaldo público en caso de dificultad, obtiene una mejor calificación crediticia que otra entidad de menor tamaño. Como consecuencia de ello, puede conseguir financiación externa a un menor coste. En este contexto, puede considerarse que las entidades mayores están disfrutando de una especie de subvención pública implícita que las coloca en situación de ventaja comparativa frente a otras.

### 2.6. Efectos de la protección de entidades “demasiado importantes para dejar caer” sobre un balance bancario simplificado



Fuente: FMI (2014).



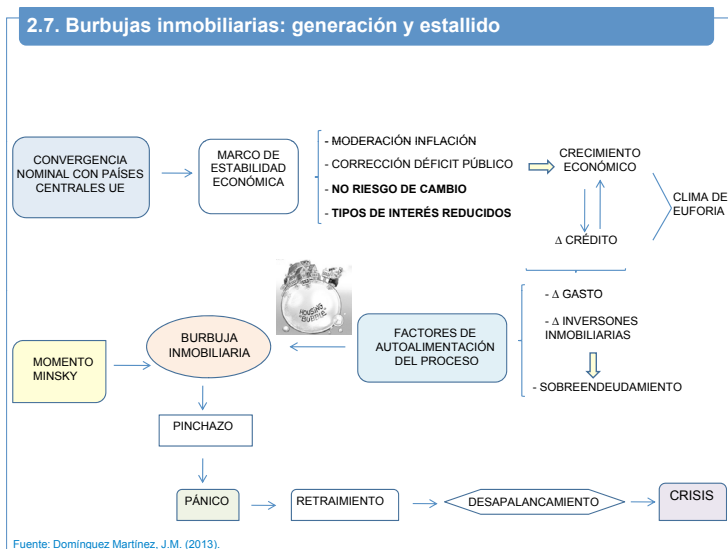
El FMI ha estimado que, en el período 2011-12, las entidades bancarias “demasiado importantes para dejar caer” del área euro obtuvieron una subvención, por la vía descrita, de más de 300.000 millones de dólares.

## 2.7. ¿Por qué es tan difícil frenar una burbuja de crédito?

Cuando una burbuja, ya sea de crédito o de otra naturaleza, ha desplegado toda su maquinaria es difícil de frenar. Ante una burbuja crediticia, normalmente ligada a una actividad económica en ebullición en sectores concretos, como el inmobiliario, se generan dinámicas que se retroalimentan. La fuerza conjunta de todas las partes interesadas en que el proceso no se detenga llega a ser casi imparable. La bomba se ceba de manera continua. Se produce un incremento de la riqueza financiera e inmobiliaria en una espiral sin tregua. Los demandantes de activos obtienen crédito fácil, amparado en la garantía de un bien que se supone que aumentará su valor de manera ininterrumpida; las entidades financieras ofrecen amplias facilidades crediticias, en un entorno de resultados boyantes e insignificantes tasas de morosidad; los mercados inmobiliario y de capitales marchan a velocidad de crucero, generando una gran actividad directa e indirecta y nutriendo las arcas fiscales. La economía parece estar encarrilada dentro de un círculo virtuoso.

En la experiencia española, la obtención de un préstamo hipotecario se había convertido en una operación de mera rutina, alentada por la euforia reinante y posibilitada por los recursos que las entidades bancarias españolas obtenían del resto del mundo sin ningún tipo de dificultad ni de limitación aparente. Endeudarse, en un entorno de crecimiento económico sostenido, con tipos de interés reducidos, ventajas fiscales y un aumento incesante de los precios de los activos, no parecía una opción descabellada sino, más bien, racional.

Como todo esquema piramidal<sup>8</sup>, subsiste mientras que se incorporen nuevos participantes, pero se viene abajo si no entra nadie más. Los propietarios de los activos son ricos sobre el papel; mientras más tarde se adquiera un activo se pagará un mayor precio por él. Sin embargo, si a partir de un momento dado, tiene lugar un freno en la actividad, por algún desencadenante, y quienes han acudido a los mercados con fines especulativos consideran que la fase expansiva no puede continuar y deciden realizar sus ganancias (“momento Minsky”), todo el tinglado se viene abajo. Cuando todo el mundo quiere desprenderse de sus activos al mismo tiempo, se comprueba que la riqueza acumulada era una mera ficción<sup>9</sup>.



8 Al estilo de los tristemente célebres “esquemas Ponzi”.

9 En su conocida obra “Manias, Panics and Crashes”, Kindleberger describe con maestría cómo en todas las crisis financieras (o que tienen por objeto un activo de otra naturaleza, no necesariamente financiera) se repite el mismo patrón: tras la obsesión generalizada por un activo, cuando la burbuja es demasiado grande, se genera el pánico, los participantes quieren salir de la posesión del activo y lo venden a cualquier precio con tal de que sea mayor que cero. La multiplicación de las órdenes de venta a la desesperada hunde más aún el valor del activo en cuestión.

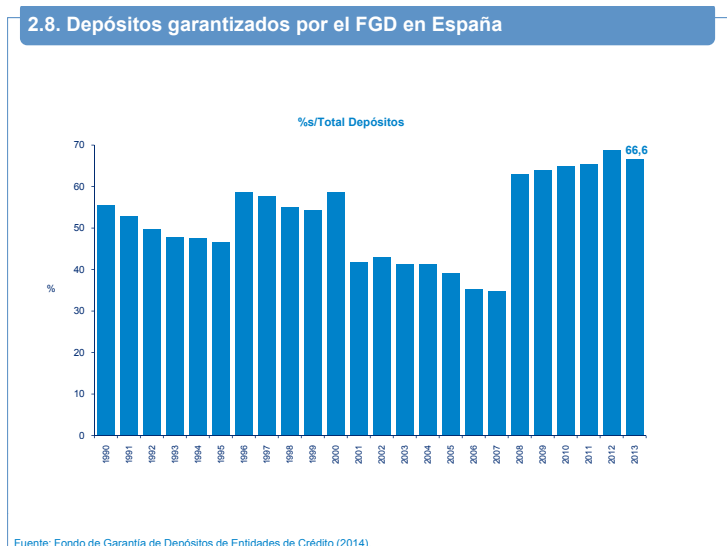
## 2.8. ¿Puede producirse un «corralito financiero» en España?

En los últimos años no han faltado sombríos vaticinios que apuntaban la inminente aparición de “corralitos financieros” en España. Particularmente amenazantes fueron las previsiones dictadas por conocidos e influyentes economistas. Por “corralito financiero” se entiende aquella situación en la que los titulares de depósitos bancarios se encuentran con sus cuentas bloqueadas, sin que puedan disponer de sus saldos. Pasado un tiempo, una vez normalizada la situación financiera o aprobadas las medidas de ajuste pertinentes, los depositantes podrían acceder a sus depósitos, bien en su integridad o soportando alguna quita.

Suele ser frecuente que los miembros del “club de los agoreros” proclamen insistentemente la aparición de escenarios apocalípticos, como norma, como primera providencia. En el supuesto de que se dé algún acontecimiento negativo (algo, por cierto, nada improbable, en el contexto de una crisis de efectos tan nocivos, diversos e interrelacionados como la vivida recientemente), es fácil apuntarse la paternidad de la gran capacidad de previsión y diagnóstico. En caso de que no se produzca el evento pronosticado, la atención se centra normalmente en otras prioridades, de manera que los voceros de los desastres continuos se ven exonerados de cualquier tipo de rendición de cuentas. Y, por otro lado, no cabe olvidar que en ocasiones las profecías siniestras allanan precisamente el camino para que se produzca el resultado vaticinado (“*self-fulfilling prophecies*” o “profecías autocumplidas”). Sí, parece auténticamente milagroso que, después de que personajes tan influyentes en la opinión económica mundial se decantaran abiertamente por la aparición de “corralitos financieros” en España, éstos no se hayan producido.

Pero lo cierto es que, fuera de hipotéticas situaciones extremas que puedan llegar a concebirse, los depósitos bancarios en

España están protegidos por un sistema de garantía que asegura que, incluso en el caso de quiebra de la entidad depositaria, el depositante tendrá cubierto hasta un importe de 100.000 euros por entidad. Los recursos del fondo de garantía de depósitos son aportados obligatoriamente por las entidades adscritas en proporción a los depósitos captados.



## 2.9. ¿Será suficiente la regulación de Basilea III para prevenir futuros episodios de crisis bancarias?

Hace algunos años podría haberse formulado la misma pregunta simplemente cambiando el ordinal “III” por el “II”. Significados representantes financieros internacionales proclamaban abiertamente, seguramente a partir de una convicción plena, que la regulación establecida por Basilea II aportaba la solidez y la estabilidad necesarias al sistema financiero. Las hemerotecas recogen abundantes testimonios al respecto. Esa experiencia debería servir de advertencia antes de lanzar las

campanas al vuelo ante las excelencias atribuidas a la nueva regulación de Basilea III.

Es cierto que los mayores requerimientos de capital, la focalización en la importancia del capital puro, las exigencias relativas a la liquidez y al control del apalancamiento, entre otros aspectos, van en la línea de reforzar la solvencia de las entidades de crédito<sup>10</sup>.

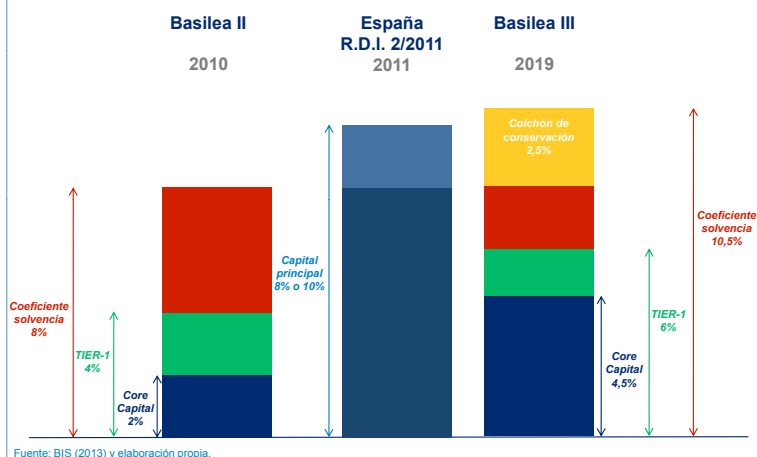
No obstante, al margen de la aplicación escalonada de las nuevas normas, hay quienes consideran que los coeficientes de capital establecidos quedan aún muy por debajo de los niveles de capitalización existentes en la práctica en la segunda mitad del siglo XIX.

Por supuesto, los ciclos siguen existiendo en la economía real y en el sistema financiero, por lo que no hay que descartar (más bien, cabría asegurar) que surjan nuevos episodios de crisis en el futuro. A priori, es de esperar que la nueva regulación y la intensificación del control de las entidades de crédito sean capaces de acotar la magnitud de tales crisis, sobre todo teniendo en cuenta la dolorosa experiencia vivida en el período 2008-2013.

---

10 El indicador básico pasa a ser el de “common equity TIER-1” (CET-1), que incluye el capital y las reservas. La ratio CET-1 se fija en el 4,5% de los activos ponderados por riesgo. El coeficiente TIER-1, que incluye además instrumentos como las participaciones preferentes, se sitúa en el 6%. A su vez, el coeficiente general de solvencia se mantiene en el nivel del 8%. Adicionalmente se establece un “colchón de conservación” del capital básico del 2,5%, aplicable en momentos de expansión excesiva del crédito. Asimismo, se han establecido unos requerimientos mínimos de liquidez mediante la exigencia de un doble coeficiente: i) la ratio de liquidez a corto plazo, que pretende que las entidades bancarias puedan cubrir con activos líquidos las salidas netas de caja previstas en un horizonte de treinta días; ii) la ratio estructural de liquidez, por la que se persigue que las entidades financien las inversiones permanentes con fondos propios y ajenos a medio y largo plazo. La aplicación de este paquete de medidas, que entró en vigor el 1 de enero de 2013, se llevará a cabo de forma gradual, debiendo aplicarse plenamente en 2019.

## 2.9. Regulación del capital de entidades de crédito



## 2.10. ¿Han desaparecido los activos sin riesgo?

Hubo un tiempo, no muy lejano, en el corazón de la expansión económica de finales de los años noventa y comienzos de la primera década del presente siglo, en el que el concepto de riesgo de crédito parecía haber sido erradicado del sistema financiero. De hecho, aunque de manera limitada, la normativa reguladora de los recursos propios de las entidades de crédito participaba de esa idea. Los recursos propios mínimos de una entidad venían dados por la aplicación de un coeficiente (de un 8%) sobre los activos ponderados por el riesgo de la entidad; es decir, las exigencias de recursos propios eran mayores o menores en función del grado de riesgo de los activos incluidos en el balance. Algunos de tales activos, a saber, la deuda emitida por determinados Estados soberanos, se consideraban como activos sin riesgo, por lo que se les atribuía una ponderación del 0%.

La experiencia de los países integrantes de la Unión Monetaria Europea es bien ilustrativa al respecto. Al comienzo de la

andadura del euro todos los Estados miembros de la Eurozona se financiaban prácticamente al mismo coste, lo que era signo inequívoco de que los mercados consideraban que la deuda pública de tales países era igualmente segura.

El FMI ha llegado a afirmar que en el centro de la crisis financiera internacional iniciada en 2007 está el redescubrimiento abrupto del riesgo de crédito. Después de haber vivido episodios de flagrante incumplimiento de sus obligaciones de pago por Estados miembros de la Eurozona o de vislumbrar el “precipicio fiscal” en Estados Unidos, el panorama presente es bien distinto y resulta ciertamente complicado poder calificar un activo como libre de riesgo (a pesar de que se mantiene este criterio por la normativa europea sobre recursos propios). De todas formas, como testimonia la historia, hay Estados que han hecho bandera del cumplimiento puntual de sus deudas, aun a costa de imponer para ello importantes sacrificios internos. El mundo actual nos ofrece un muestrario diverso de posiciones respecto a esta importante cuestión.

#### 2.10. El cálculo de los activos ponderados por riesgo

	Composición del activo (m.m.€)	Ponderación de riesgo	Activos ponderados por riesgo (APR) (m.m.€)
Deuda soberana española	2.000	0%	0
Acciones	500	150%	750
Crédito con garantía personal	3.000	100%	3.000
Crédito con garantía hipotecaria	4.000	50%	2.000
Otros activos	500	100%	500
Total activos (AT)	10.000		6.250
%APRs/AT			62,5

Fuente: Elaboración propia.

## 2.11. ¿Hay que descartar la titulización?

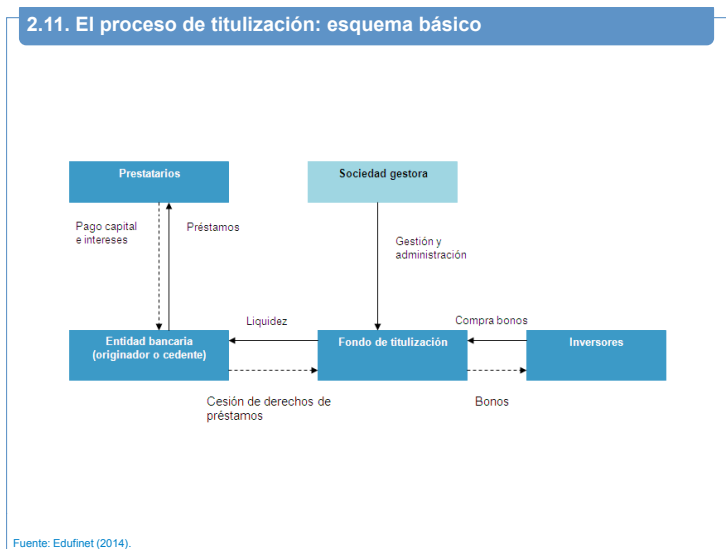
La titulización ha sido uno de los demonios de la crisis financiera internacional. De manera imperceptible, inoculó eficazmente el virus de la crisis, extendiéndolo por los confines del sistema financiero planetario, aunque con importantes diferencias según latitudes y entidades. La titulización es una forma de actuar que se sale de las pautas de la banca tradicional. Ésta se basa en una relación directa y permanente entre la entidad prestamista y el prestatario, lo que permite a la primera hacer un seguimiento continuado de la evolución del acreditado.

La titulización es un mecanismo interesante que ofrece importantes ventajas potenciales. Mediante dicha operación, la entidad prestamista original cede el crédito a un fondo que emite títulos respaldados por el crédito que adquiere. Los suscriptores de tales bonos recibirán los pagos de capital e intereses efectuados por el acreditado. De esta manera, nos encontramos con que: i) la entidad de crédito recupera por anticipado un importe que puede dedicar a atender obligaciones o a conceder nuevos créditos; ii) el riesgo de la operación de crédito, que estaba concentrado totalmente en la entidad prestamista, se distribuye entre los inversores que suscriben los bonos emitidos por el fondo de titulización.

Así, el riesgo real asumido por los inversores dependerá absolutamente de la calidad del riesgo de la operación originaria; si el prestatario no es capaz de atender las cuotas del préstamo, los bonistas no podrán recibir rendimiento ni recuperar su capital. El problema surge si, por falta de transparencia, no se perciben adecuadamente las características de las operaciones de origen y se agrava hasta límites insospechados si, como ocurrió con el fatídico caso de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, los bonos emitidos respaldados por activos de pésima



calidad crediticia se comercializan con la etiqueta de activos de la máxima calidad crediticia.

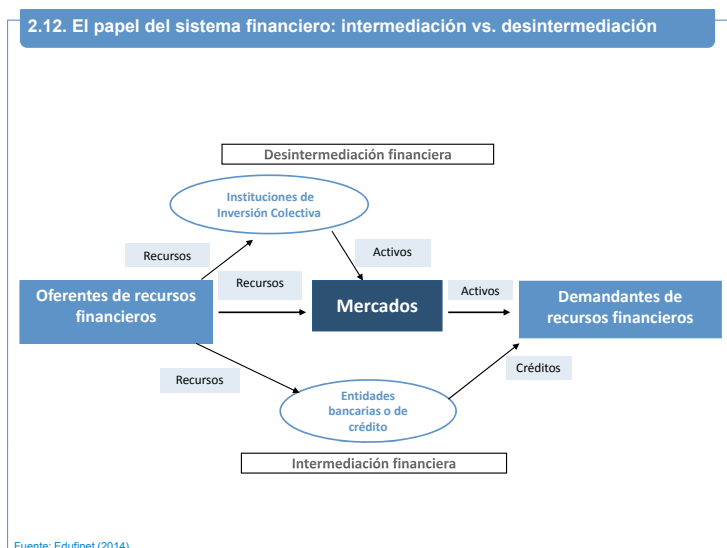


Como tantas veces ocurre en otras esferas de la vida real, nos encontramos con un instrumento potencialmente útil, siempre que se utilice adecuadamente.

## 2.12. ¿Cómo resolver el problema de la diferencia de vencimientos de los depósitos y créditos?

La transformación de plazos, la superación de la divergencia entre los vencimientos de los depósitos –normalmente a corto plazo- y los créditos –normalmente a largo plazo- se encuentra en la misma esencia de la función que tradicionalmente han desarrollado los intermediarios financieros bancarios. Si no se resuelve adecuadamente, difícilmente podrían llegar a ofertarse préstamos a medio y largo plazo.

Las entidades de crédito que operan en el segmento minorista reciben depósitos de su clientela, en su mayoría a la vista o, a lo sumo, a plazos reducidos. En cambio, los prestatarios demandan préstamos a devolver en plazos considerablemente prolongados. Surge así un problema estructural de desfase de vencimientos entre los recursos captados y los recursos prestados. De no resolverse, no podría llevarse a cabo la labor de intermediación financiera.



Los bancos pueden desarrollar dicha labor y conceder préstamos a corto, medio y largo plazo apelando a la regularidad estadística de que, en circunstancias normales, los depositantes no van a reclamar sus fondos de manera simultánea. Los bancos han de mantener posiciones de liquidez para hacer frente a las retiradas normales de depósitos y disponer de líneas para atender necesidades adicionales. El papel del mercado interbancario y de los bancos centrales es fundamental para un funcionamiento regular de la actividad bancaria. No obstante, surgirá inevitablemente un problema grave e irresoluble si, como consecuencia

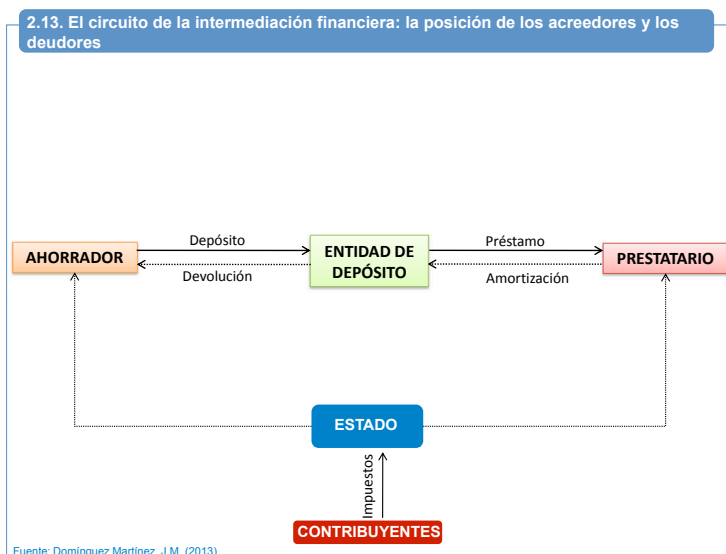
de una ola de pánico financiero, todos los depositantes reclaman sus fondos. No hay ninguna entidad que aisladamente pueda afrontar ese tipo de situaciones, incluso si es una entidad solvente, es decir, que puede hacer frente de manera ordenada a todas sus obligaciones, por lo que no tendría más remedio que incurrir en una suspensión de pagos. Una forma de atenuar el problema del desfase de vencimientos entre los depósitos y los préstamos es acudir a los inversores para emitir títulos con un vencimiento acorde con la vida de los préstamos. Es el caso, por ejemplo, de las cédulas hipotecarias.

### **2.13. ¿Qué intereses son más legítimos, los de los deudores o los de los acreedores?**

Normalmente, se trata en origen de una relación armoniosa (o eso cabría suponer en un mercado libre, abierto y competitivo, con una adecuada regulación pública) que, también habitualmente, se torna en tormentosa cuando nos adentramos en etapas de crisis de una u otra naturaleza. La historia económica está plagada de episodios en los que está presente la controversia entre deudores y acreedores. Las diferencias que puedan darse en distintas situaciones hacen que sea difícil generalizar. Dado que una operación de crédito/endeudamiento se hace en un marco de condiciones esperables, cabe argüir que si dicho marco se ve alterado drásticamente sin el concurso directo de alguna de las partes, pueda llegarse a una solución pactada equilibrada para los intereses de unos y otros.

En el ámbito jurídico se considera que lo pactado es ley para todas las partes, salvo que se alteren extraordinariamente las circunstancias tenidas en cuenta al suscribir el contrato, lo que facultaría al contratante afectado para su revisión. Ésta es la conocida como “cláusula rebus sic stantibus”, que, en cualquier caso, se aplica restrictivamente por los tribunales.

Como en otras ocasiones en las que está en juego el tratamiento de situaciones personales, quizás la posición más neutral éticamente sería aquella que formuláramos desde detrás del “velo de la ignorancia”, es decir, que nos pronunciáramos a fin de fijar unas reglas de aplicación sobre posibles controversias sin saber si vamos a desempeñar el papel de deudores o el de acreedores. En cualquier caso, sí parece claro que, se esté en uno o en otro lado, un adecuado nivel de educación financiera es crucial a efectos de adoptar decisiones informadas y responsables. Por supuesto, la ética —financiera y no financiera— es un requisito aún más fundamental.



### 3. La configuración del sistema bancario

#### 3.1. ¿Cómo se ha transformado el sistema bancario español?

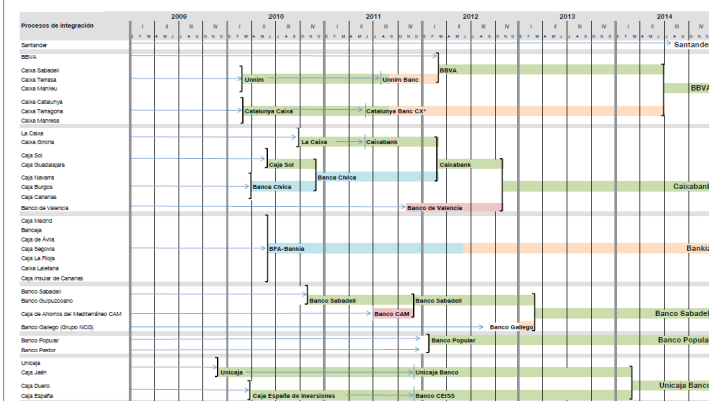
Uno de los rasgos distintivos del sistema financiero español ha sido tradicionalmente la gran importancia del subsector de las cajas de ahorros, que, sobre todo en los segmentos minoristas, llegaron a superar a la banca en cuota de mercado. También, aunque en mucha menor medida, las cooperativas de crédito han asumido un papel significativo. El sistema bancario español era así un ejemplo de “biodiversidad”, al articularse en una triple modalidad de entidades con distinta forma jurídica. Por otro lado, el claro predominio de la financiación bancaria frente a la financiación directa en los mercados era otro rasgo característico de España.

A lo largo de los últimos años, el sistema financiero español viene sufriendo una serie de profundas transformaciones, de tal manera que nos encontramos hoy con un panorama radicalmente alterado. La muestra más palpable de los cambios acaecidos la encontramos en la casi total desaparición de las cajas de ahorros, que, sin que nadie pudiera vaticinarlo hace tan sólo unos años, han puesto fin abruptamente, en no pocos casos de manera lastimosa, a una historia que se remonta a los comienzos del siglo XIX.

Aunque haya matices, puede afirmarse que, prácticamente, se ha puesto fin a una larga etapa de “biodiversidad”. Por otra parte, al hilo de la contracción crediticia vivida en España a raíz

de la crisis reciente, en los últimos años es más que apreciable el incremento del peso de las fuentes de financiación no bancaria, dentro del auge a escala internacional de la denominada “banca en la sombra”. Por último, no puede dejar de mencionarse el repliegue de la banca extranjera en el solar patrio, que se evidencia como un territorio difícil de conquistar.

### 3.1. Reestructuración y consolidación del sistema bancario español



Fuente: Banco de España (2014b).

La evolución de las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis bancaria es fiel reflejo de cómo ha ido variando la percepción del alcance de la misma. Las primeras medidas, hacia finales de 2008, se centraron esencialmente en la provisión de líneas de liquidez. Posteriormente se adoptaron otras medidas en materia de provisiones, de requerimientos de capital y de carácter institucional. En el ínterin se llevaron a cabo pruebas de resistencia que a la postre se evidenciaron fallidas respecto a algunas entidades. Habría que esperar a la segunda mitad del año 2012 para que, a partir de una exigente y rigurosa evaluación independiente de las carteras crediticias, se vislumbrara la situación real de los bancos y cajas de

ahorros. La hoja de ruta de la reestructuración y recapitalización del sistema bancario español quedó escrita. La magnitud de las ayudas necesarias para recapitalizar a las entidades no viables en solitario obligó a solicitar un préstamo al mecanismo instaurado por la Unión Europea. En el año 2009, eran unas 50 las entidades que integraban el sistema de bancos y cajas de ahorros en España; a mediados de 2014, su número ha quedado reducido a 13 (además de las dos cajas de ahorros subsistentes, de tamaño muy reducido).

### 3.2. ¿Qué ha sido de las cajas de ahorros?

Hoy día, un tanto paradójicamente, únicamente las dos cajas de ahorros de menor tamaño (las de Ontenent y Pollença) son las que siguen desarrollando su actividad financiera de forma directa. El drástico cambio no ha sido instantáneo, sino que, aunque dentro de un corto espacio de tiempo, ha obedecido a varias fases.

Durante décadas las cajas de ahorros respondieron al modelo de entidades de crédito de carácter social, tan atípico y difícil de aprehender. Las cajas eran entidades sin propietarios definidos cuya administración se atribuía por ley a una serie de colectivos (fundadores, depositantes, empleados, corporaciones municipales, organizaciones sociales y administración autonómica), a quienes se encomendaba la defensa de los intereses generales. La naturaleza no societaria de este peculiar modelo de gobernanza impedía a las cajas de ahorros acudir al mercado para captar capital. Para paliar esta carencia se introdujo la posibilidad de emisión de cuotas participativas, instrumentos de capital con derechos económicos pero no políticos. Las cajas no se sintieron muy confortables con ese instrumento —ante el temor de que podían representar una puerta encubierta hacia la “privatización” (sic)— y, con excepciones muy contadas, no hicieron uso de ellas<sup>11</sup>.

---

11 De hecho, sólo una caja, hoy desaparecida, emitió cuotas participativas.

La crisis ha dejado escrito con meridiana claridad que una cosa son las decisiones cuando existe algún margen de maniobra y otra, las opciones que deben afrontarse cuando no se disfruta de dicho margen. A pesar de las reformas introducidas, las cajas de ahorros seguían teniendo la posibilidad de preservar su estructura tradicional, pero, salvo en los dos aislados y pintorescos casos mencionados, todas las demás optaron por el régimen de ejercicio indirecto de la actividad financiera a través de entidades bancarias. Algunas de ellas no han logrado superar la travesía del desierto provocado por la crisis y han sido fagocitadas por grandes grupos bancarios nacionales o foráneos, después de pasar por procesos de nacionalización y reestructuración.

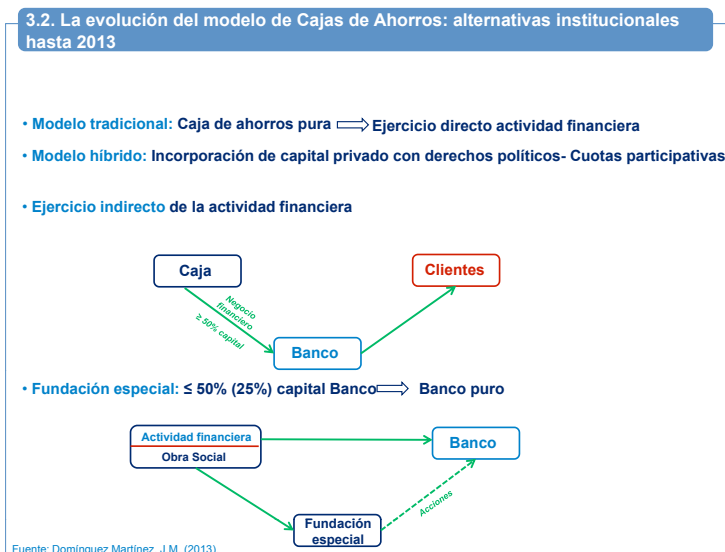
Una nueva reforma legislativa de finales de 2013 establece aún la posibilidad del modelo genuino de cajas para aquellas entidades que tengan un tamaño muy limitado, y con sujeción a distintas restricciones territoriales y de modelo de negocio. El camino de las fundaciones —bancarias u ordinarias, según que el porcentaje de participación de la caja en el banco alcance o no el 10%— es el camino trazado, a imagen y semejanza del modelo que se implantó hace años en Italia. Una caja de ahorros es una caja de ahorros, decíamos hace algún tiempo, ante la imposibilidad de encontrar una definición adecuada; hoy día, una caja de ahorros es ya un banco... El legado histórico de las instituciones que durante siglos desarrollaron tan importante labor económica, financiera y social queda depositado en las nuevas fundaciones, que asumen el reto de que ese legado no se pierda definitivamente.

Si todo el sistema financiero español se ha visto afectado grandemente a resultas del maremoto de la gran crisis, el impacto es más apreciable en el ámbito de un territorio como Andalucía, en el que lo que podía considerarse sistema financiero regional pivotaba en torno a las cajas de ahorros. En 1982 operaban catorce cajas andaluzas. En el año 2009, después de



haber protagonizado una serie de procesos de fusión, fundamentalmente desde finales de los años ochenta del pasado siglo, subsistían en Andalucía cinco cajas de ahorros: Unicaja, Cajasol, Cajasur, General de Granada y Provincial de Jaén. De estas cinco entidades, la primera y la última protagonizaron un nuevo proyecto de integración, Cajasur fue adquirida por la caja vasca BBK, mientras que Cajasol y la General de Granada se diluyeron en otros grupos no andaluces; Cajasol, después de pasar por el trámite de Banca Cívica, en el de Caixabank, en tanto que la General de Granada acabó en BMN, con posiciones minoritarias en ambos casos.

Hay una frase que permite sintetizar en pocas palabras la transformación operada en el sistema financiero andaluz en un corto espacio de tiempo: de la (denostada) propuesta de caja única se ha pasado a una situación de una única caja andaluza, si entendemos como tal la entidad de crédito procedente de las cajas de ahorros que sigue controlada por agentes autóctonos.



### 3.3. ¿Cuál es el nuevo modelo de las cajas de ahorros?

Durante mucho tiempo se venía sosteniendo que las cajas de ahorros eran entidades de naturaleza fundacional. Era una asimilación incorrecta, pero a la postre ha resultado premonitoria. Las cajas de ahorros supervivientes se han transformado en fundaciones, con la particularidad de ser titulares de una participación en un banco.

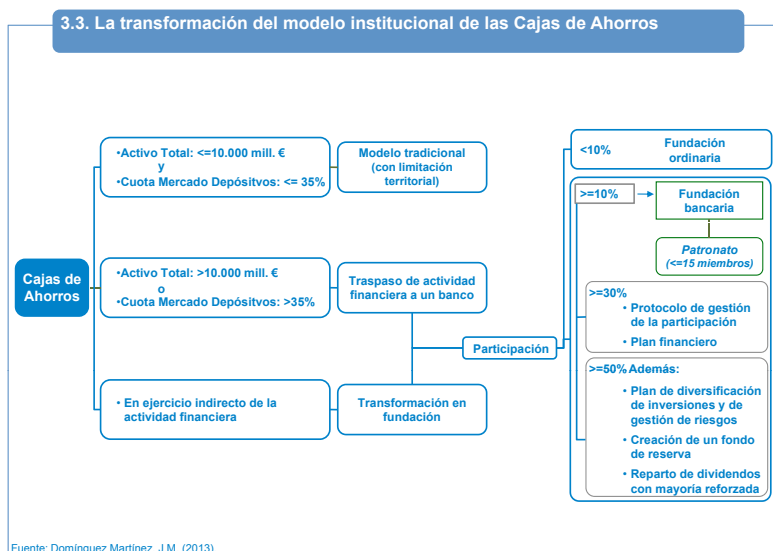
Al provenir de entidades cuyos órganos de gobierno venían determinados por la legislación, no es de extrañar que la composición de los patronatos que han de regir las nuevas fundaciones obedezca también a directrices legales. Con un número máximo de quince miembros, el patronato de una fundación estará integrado por personas designadas por las entidades fundadoras de las cajas y entidades representativas de intereses colectivos, por personas relevantes en el ámbito de actuación de las fundaciones y por personas con conocimientos y experiencia en el sector financiero.

Las nuevas fundaciones se dedicarán esencialmente al desarrollo de actividades sociales y culturales, además de a la gestión de sus participaciones financieras en las entidades bancarias, en este último apartado bajo la supervisión directa del Banco de España.

El proceso de transformación de caja de ahorros en fundación es automático. Consiste en un simple cambio de naturaleza jurídica e institucional. Todos los activos y pasivos, así como el patrimonio neto, incluidos en el balance de la caja de ahorros seguirán estando en el de la fundación, con la particularidad de que una parte de los activos, aquellos que han de dedicarse de manera permanente a los fines de la fundación, ha de asignarse como dotación fundacional inicial.

La financiación de la obra social a desarrollar por las fundaciones procedentes de cajas de ahorros va a depender:

i) del mantenimiento de una participación significativa en los bancos; ii) de la capacidad de generación de beneficios por tales entidades; iii) de las posibilidades efectivas de reparto de dividendos con cargo a dichos beneficios; iv) de la capacidad de autogeneración de beneficios por el desarrollo de su actividad propia distinta de la tenencia de la participación financiera.



### 3.4. ¿Ha aumentado la exclusión financiera?

No existe un indicador indiscutido de la exclusión financiera, que, para poder ser apreciada adecuadamente, requeriría de un análisis microeconómico. Como aproximación puede acudirse a la distribución territorial de oficinas y, más concretamente, a cuantificar la ubicación de las oficinas bancarias en los municipios de menor tamaño poblacional. Más difícil es aproximar la exclusión financiera que afecta a colectivos especialmente vulnerables.

La exclusión territorial puede verse claramente contrarrestada gracias al desarrollo de los canales telemáticos, mientras que es mucho más difícil de atajar la que tiene su origen en características socioeconómicas.

La existencia de entidades con raíces locales como las cajas de ahorros en su modelo histórico se consideraba que era una garantía para la atención de colectivos poco atractivos para algunas entidades que aplicaran estrictos criterios de contabilidad analítica en la prestación de servicios a la clientela o que en la práctica exigieran un umbral mínimo de volumen de negocio. Está por ver en qué medida la desaparición de las cajas de ahorros representa en la práctica un retroceso de la inclusión financiera. No obstante, algunos estudios consideran ya que la denominada “banca de proximidad” o “community banking” ha quedado muy mermada en España.

#### 3.4. Índice de Inclusión Financiera. Ranking de países

POSICIÓN	PAÍS
1	Corea
2	ESPAÑA
3	Portugal
4	Bélgica
5	Japón
6	Canadá
7	Francia
8	EE.UU.
9	Australia
10	N. Zelanda
11	Dinamarca
12	Italia
13	Holanda
14	Mongolia
15	Eslovenia
16	Suecia
17	Irlanda
18	Croacia
19	Finlandia
20	Austria
21	Tailandia
22	Grecia
23	Estonia
24	Bulgaria
25	Eslovaquia

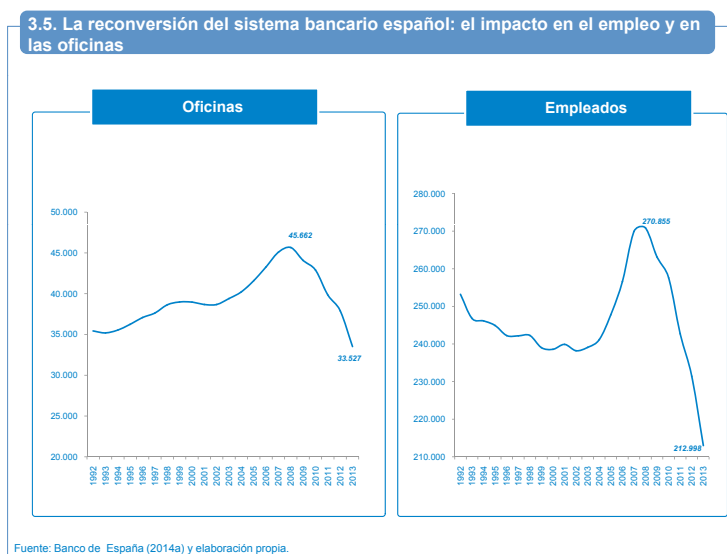
Fuente: BBVA Research (2014).

Recientemente, una de las principales entidades financieras españolas (BBVA) ha elaborado el denominado “Índice Multidimensional de Inclusión Financiera”, basado en tres aspectos:

acceso (infraestructuras de acceso a los servicios financieros formales), uso efectivo de tales servicios y barreras en el sistema financiero (factores que obstaculizan la participación en el sistema financiero y en los servicios de intermediación financiera). España ocupa el segundo lugar en el ranking internacional resultante del referido índice.

### 3.5. ¿Cuáles son las cifras de la reconversión del sistema bancario?

A mediados de la primera década del presente siglo, el sistema financiero español era una referencia modélica en el panorama internacional. Algunos informes de la época son hoy testigos incómodos de los elogios que por aquel entonces se dedicaban a dicho sistema.



Las cifras de oficinas y empleados son indicadores básicos de la capacidad de oferta del sector bancario, aunque no podemos ignorar el peso creciente de los canales electrónicos. La red de oficinas del sistema bancario español alcanzó su cota máxima en el

año 2008 con 45.662 sucursales; también ese mismo año se llegó al volumen de empleo más alto de la historia, con 270.855 personas ocupadas. Desde entonces, el sistema financiero ha estado inmerso en un auténtico proceso de reconversión que se ha manifestado, entre otros aspectos, en la acusada disminución de la capacidad instalada. Así, a finales del primer trimestre de 2014, el número de oficinas se situaba en 33.228 y el de empleados, en 212.998. Lo anterior implica, pues, unas disminuciones del 27,2% (-12.434) y 21,4% (-57.857), respectivamente.

### 3.6. ¿Se mide adecuadamente la eficiencia en el sector bancario?

Habitualmente, la eficiencia se mide en el sector bancario como la ratio “gastos de explotación/margen bruto”<sup>12</sup>. Como tal, mide la parte de los ingresos netos computados dentro de dicho margen que es absorbida por los gastos de funcionamiento<sup>13</sup>.

La utilización de esta ratio adolece de algunos inconvenientes: i) la no inclusión en el numerador de ciertos gastos asimilables a los gastos generales que, en lugar de en esta rúbrica, aparezcan computados en la de otras cargas de explotación<sup>14</sup>; ii) las distorsiones que pueden derivarse de la inclusión dentro del margen bruto de resultados atípicos por operaciones financieras y de dividendos de participaciones empresariales. Así las cosas, de adoptar este enfoque para la medición de la eficiencia, sería más significativo comparar los gastos de explotación que sean genuinos con el margen básico, consistente en el margen de intereses más los ingresos netos por comisiones típicas del negocio bancario.

---

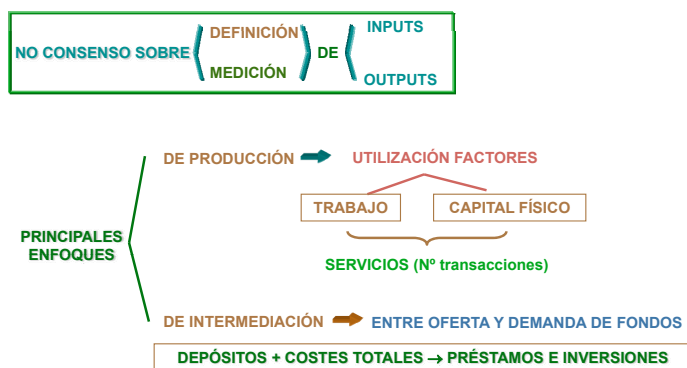
12 El margen bruto se define en los siguientes términos: margen de intereses + rendimiento de instrumentos de capital + comisiones netas + resultados netos de operaciones financieras + diferencias netas de cambio + otros productos netos de explotación.

13 Integrados por la suma de: gastos de personal, gastos generales y amortizaciones. La suma de los dos primeros componentes se denomina gastos de administración.

14 Las cuales se computan como coste dentro del propio margen bruto.

Ahora bien, puede plantearse una objeción más fundamental, ya que, en realidad, la referida ratio no mide verdaderamente la eficiencia de una entidad bancaria. El criterio de la eficiencia hace referencia a la relación existente entre los factores utilizados y la producción obtenida. Conciérne, por tanto, a la vertiente productiva, sin que se vea afectada por los precios y los costes, que están presentes en la mencionada ratio. Para medir la eficiencia habría que determinar qué producción (real) se obtiene a partir del uso de un conjunto de factores o, alternativamente, qué cantidad de factores se emplea para obtener un nivel dado de producción.

### 3.6. La modelización del proceso de producción de una entidad financiera



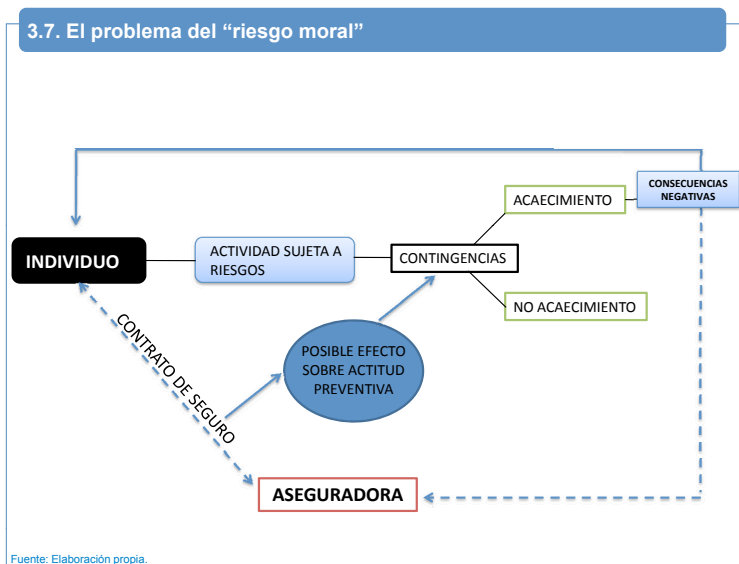
Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2005).

### 3.7. ¿En qué consiste el fenómeno del “riesgo moral”?

Si alguien sabe que, en caso de producirse una determinada situación desfavorable, no tendrá que soportar todos los costes derivados de la misma, se puede ver inclinado a no adoptar todas las precauciones necesarias para evitar o disminuir la probabilidad de llegar a tal situación. La expresión “riesgo moral” tiene su origen

en el ámbito de los seguros y hace referencia a los efectos adversos que, desde la perspectiva de una compañía de seguros, puede tener la cobertura del seguro sobre el comportamiento del asegurado.

El empleo de la palabra “moral” puede dar lugar a algún equívoco. El “riesgo moral” no cubre acciones necesariamente carentes de ética o fraudulentas (que pudieran llegar al caso extremo de provocar la contingencia cubierta para percibir la compensación), sino que, más bien, se asocia a cuestiones de incentivos. Por decirlo de una manera simple, hace alusión al “relajamiento” en la adopción de conductas prudentes por parte del asegurado, que, al estar protegido por el seguro, es consciente de que, de producirse la contingencia cubierta, no habrá de soportar todos los costes asociados a la misma, ya que en tal caso se pone en marcha la protección del seguro.



### 3.8. ¿Están llamadas a desaparecer las oficinas bancarias tradicionales?

Hace algunos años, Bill Gates pronunció su célebre sentencia de que “la actividad bancaria es necesaria, pero no lo son los



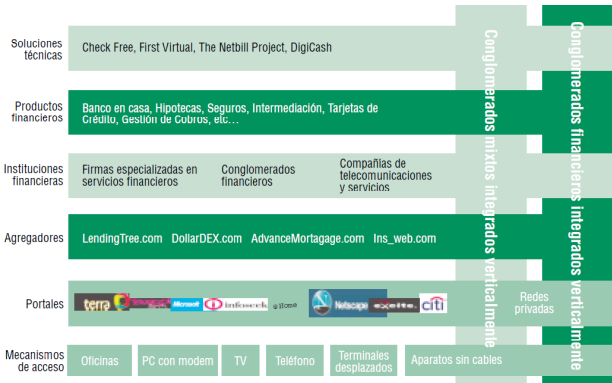
*bancos*”. Al calor de una revolución tecnológica en marcha, esa reflexión proveniente de un personaje tan significado y visionario dio pie a considerar, de manera bastante lógica, que el fin de las oficinas bancarias presenciales estaba a la vuelta de la esquina.

Es cierto que la extensión de los canales electrónicos hace menos necesario el acceso a los servicios prestados directamente en las oficinas bancarias. De hecho, el número de usuarios de la banca electrónica y la cifra de transacciones *on line* vienen aumentando de manera extraordinaria. Sin embargo, aunque el número de oficinas se ha reducido en el proceso de reestructuración bancaria, no puede decirse que se haya confirmado el rápido declive vaticinado. Habrá que esperar a ver la evolución una vez que los miembros de las generaciones *digitales nativas* lleguen a convertirse en usuarios habituales de servicios financieros.

En cambio, paradójicamente, algunos bancos que comenzaron su penetración en el mercado exclusivamente por la vía de Internet han abierto oficinas presenciales.

Lo anterior no impide reconocer los elevados costes de mantenimiento de oficinas bancarias, en una época en la que ya no son elementos imprescindibles para la prestación de una amplia gama de servicios. Por otro lado, el desaprovechamiento de espacios durante una gran parte del día es otro aspecto puesto de manifiesto por los analistas, que ha llevado a algunas entidades a tratar de sacar provecho a sus instalaciones mediante un uso alternativo en ciertas franjas horarias. La conversión de las oficinas en auténticas *boutiques* destinadas, además de a sus funciones tradicionales, a la venta de productos no bancarios, es otro de los planteamientos estratégicos supuestamente en boga, aunque hasta la fecha tampoco hayan tenido el despegue esperado.

### 3.8. El nuevo mundo de los servicios financieros



Fuente: Eurostat (2002) y Claessens *et al.* (2002).

### 3.9. ¿Qué es la “banca en la sombra”?

La noción de “banca en la sombra” nació con un estigma en razón de su protagonismo en la génesis de la última crisis financiera internacional. La expresión fue acuñada en el año 2007 para describir las estructuras legales usadas por los grandes bancos para situar fuera de sus balances operaciones de titulización de préstamos. Es decir, se creaban entidades a las que se adscribían préstamos que servían como garantía para la emisión de bonos dirigidos a los inversores. La complejidad de las operaciones determinaba que se perdiera la pista del verdadero riesgo incorporado en tales bonos. La utilización de distintas formas de derivados financieros se veía como un avance al permitir diseminar el riesgo, pero, a la postre, los esquemas utilizados, ajenos al control, fueron una auténtica trampa contable con efectos nocivos una vez que las operaciones de origen, en las que se basaba toda la cadena, resultaron fallidas.

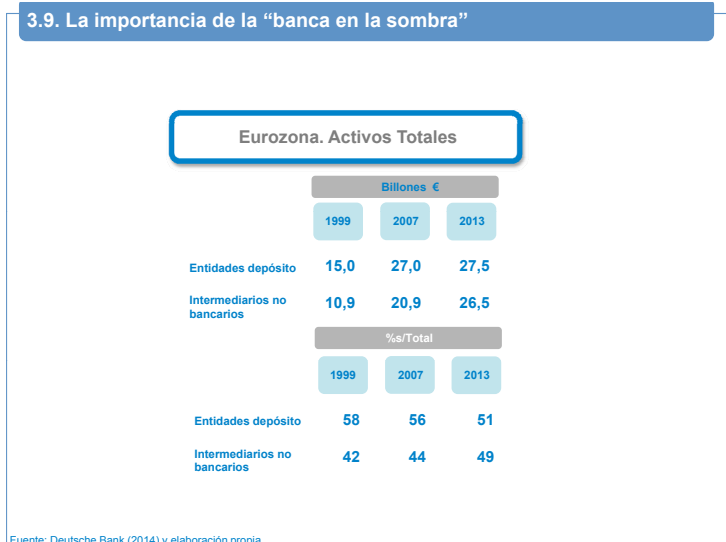
El empleo más reciente del referido concepto cubre una realidad diferente, concretamente la concesión de operaciones de

crédito por vías distintas a la banca comercial. Es fácil enunciar este criterio genérico, pero es más complicado acotar el campo estricto del sistema de la “banca en la sombra”, sin que exista un consenso acerca de su composición. En un sentido amplio, está integrado por los siguientes tipos de entidades: i) establecimientos financieros especializados (compra de automóviles, préstamos inmobiliarios o de consumo, leasing, factoring, etc.); ii) “vehículos de propósito especial” (para una financiación adaptada a circunstancias económicas y legales específicas); iii) fondos de inversión; iv) compañías de seguros y fondos de pensiones. Sin embargo, pueden añadirse otros canales como el de los préstamos “peer-to-peer” (P2P) o “préstamos entre iguales”, como las fórmulas de “crowdfunding” (financiación de proyectos mediante múltiples aportaciones de pequeña cuantía a través de sitios de Internet a los que acuden ahorradores y prestatarios). Frente a la denominación de “banca en la sombra”, se han propuesto otras menos peyorativas y más ajustadas a su naturaleza: “instituciones financieras no bancarias”, “prestamistas directos” o “financiación basada en el mercado”.

Aparte del nombre, tales entidades o esquemas se diferencian de la banca tradicional en varios aspectos: a) no pueden captar dinero del público mediante depósitos, tampoco crear dinero bancario ni tener acceso a la liquidez del banco central; b) sus pasivos u obligaciones no tienen la misma protección que los depósitos bancarios; c) tienen una regulación mucho menor, en alcance e intensidad, que los bancos. Justamente la intensificación de la regulación y los mayores requerimientos de capital explican, además de la delicada situación patrimonial de muchas entidades, que a los bancos les resulte más problemático financiar operaciones empresariales o de riesgo apreciable. Al margen de los efectos de la crisis económica, se ha abierto una brecha estructural, un hueco entre las necesidades de financiación de la economía y lo que la banca tradicional puede aportar, que es cubierto por la “banca en la sombra”.

Las estadísticas reflejan el auge de la financiación no bancaria. En el conjunto del área del euro, con un 49% de los activos totales, los intermediarios no bancarios habían dado ya prácticamente alcance en 2013 a los bancos comerciales (51%). En Alemania y Francia, los primeros representan en torno a un 40%; en España, un 9%. Aunque algunas cifras puedan ser más o menos discutibles, hay evidencia sobrada de que hemos entrado en una nueva fase. El paisaje después de la crisis está muy cambiado. De hecho, no falta quien considera que la principal víctima duradera de la crisis financiera global podría ser la propia banca. Sus representantes se quejan de que los intermediarios no bancarios se aprovechan de una laxa regulación que les permite competir en condiciones ventajosas.

### 3.9. La importancia de la “banca en la sombra”



En cambio, algunos analistas saludan el ascenso de las nuevas vías de financiación, que ven como un complemento de la financiación bancaria, y con la ventaja de limitar los episodios de contagio en casos de morosidad. Las entidades no bancarias obtienen directamente los fondos de los inversores, supuestamente

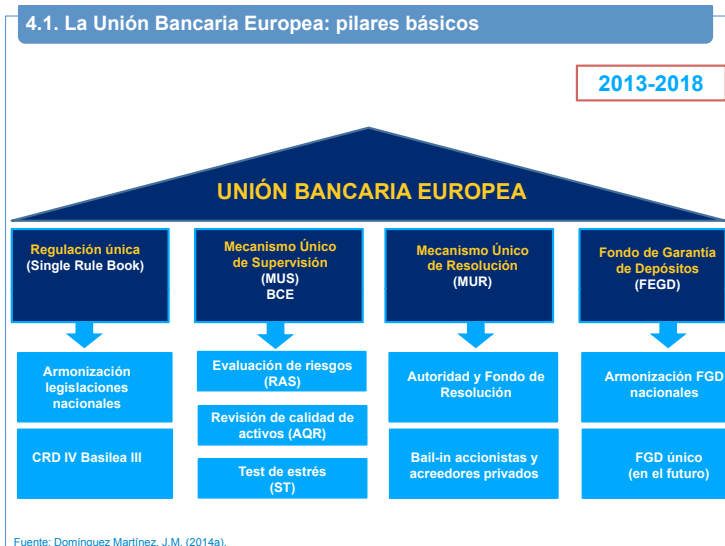
conscientes de los riesgos que asumen. Si se producen impagos de los créditos, las pérdidas quedan circunscritas a tales inversores, sin generarse una cascada de incumplimientos y dificultades. Otro aspecto positivo se deriva de las menores posibilidades de expansión del crédito respecto al capital captado.



## 4. La situación del proyecto europeo: la UME

### 4.1. ¿En qué consiste la Unión Bancaria Europea?

La Unión Bancaria Europea (UBE) pretende corregir los problemas observados en el sistema bancario durante la crisis financiera, erradicar las malas prácticas, superar la fragmentación financiera y romper el nexo entre el riesgo de las entidades financieras y el riesgo soberano, que ha tenido efectos negativos en ambos sentidos.



La UBE descansa en la implantación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y del Mecanismo Único de Resolución (MUR); el establecimiento de un marco para la garantía de los de-

pósitos constituye el tercer pilar; la aplicación de un régimen regulatorio prudencial común actúa como envolvente para fijar las condiciones del terreno de juego.

El Banco Central Europeo (BCE) llevará la voz cantante en el MUS. Este Mecanismo implica que el BCE ha asumido directamente, a partir del otoño de 2014, la supervisión de las entidades bancarias más importantes (en torno a 120 en el conjunto del área del euro).

#### 4.2. ¿Podrá superarse la fragmentación financiera?

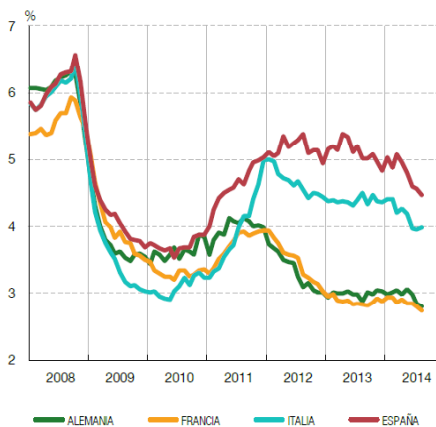
¿Llegará un día en que sea completamente indiferente para una empresa española solicitar un crédito en España o en Alemania? ¿Estarán en igualdad de condiciones los ahorradores españoles y los franceses? Éstas y otras muchas son preguntas que nos podríamos plantear para verificar la existencia de un mercado financiero absolutamente integrado y homogéneo en todo el ámbito de la Unión Monetaria Europea (UME). El simple hecho de realizar tales preguntas es un reconocimiento de que esa situación no existe en la actualidad. Efectivamente, aunque se alcanzó rápidamente la integración en los mercados mayoristas, no ha ocurrido lo mismo en los segmentos minoristas, para los que siguen existiendo notorias diferencias en función de los mercados nacionales e incluso regionales. Las distintas regulaciones de los productos financieros, las diferencias culturales e idiomáticas y la falta de armonización fiscal actúan como potentes barreras.

Las empresas de los países “periféricos” han de pagar en la práctica tipos de interés más elevados que las de los países “centrales”, con diferencias que han llegado a superar los 4 puntos porcentuales. En abril de 2013, el diario Financial Times narraba la experiencia de una empresa española que había adquirido una firma alemana a fin de trasladar actividad a Alemania y poder así disfrutar de mejores condiciones de financiación.



A raíz de la reciente crisis, ha habido avances en la regulación, por ejemplo, en relación con la protección de los depósitos bancarios o los medios de pago, pero siguen existiendo notables divergencias. Por otro lado, la crisis ha originado un freno en el proceso de integración financiera, con un repliegue nacional de los flujos financieros.

#### 4.2. Tipos de interés de préstamos bancarios hasta un millón de euros a empresas no financieras

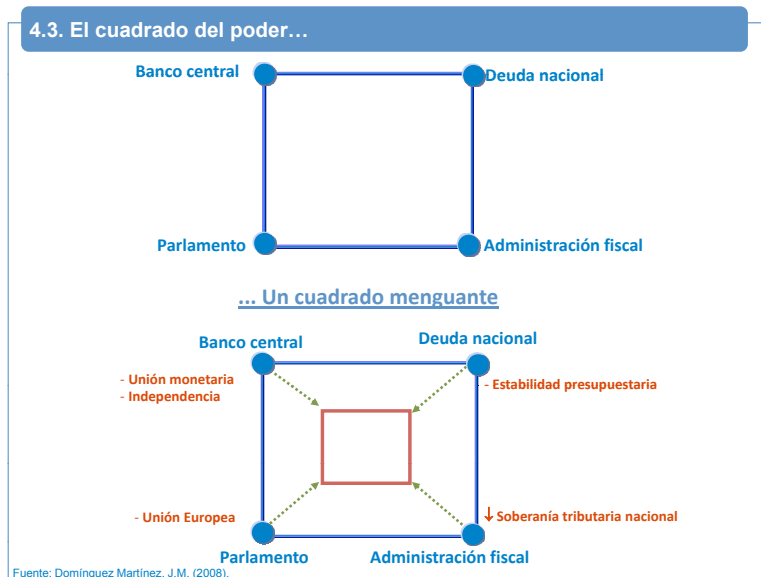


Fuente: Banco de España (2014d).

#### 4.3. ¿Es factible una unión monetaria sin unión fiscal y presupuestaria?

Lo es, según podemos constatar a partir de la realidad del proyecto europeo, pero en este caso lo ha sido con la contrapartida de un rosario de inconvenientes y de enormes costes que se han evidenciado cuando la gran crisis hizo acto de presencia. Tanto es así que esa carencia, unida a otros factores, ha estado a punto de provocar la quiebra de la Unión Monetaria Europea (UME). La existencia de una unión fiscal y presupuestaria es un ingrediente esencial de una unión monetaria.

Los países integrantes de la UME renunciaron a dos ejes básicos de la política económica, la política monetaria y la política de tipos de cambio, y aceptaron restringir la utilización de la política presupuestaria mediante la aplicación de un límite al déficit público. En estas condiciones, ante una crisis económica, un país se ve desarmado para hacerle frente, ya que no puede recurrir a la utilización del tipo de interés ni a otras medidas de política monetaria, ni ajustar el tipo de cambio, ni aplicar una política presupuestaria expansiva, para combatir los efectos negativos sobre la economía real. Todo se confía a la supuesta capacidad de los ajustes internos, por la vía de reducciones de costes (“devaluación interna”) o de mejoras de competitividad por la innovación o el aumento de la productividad, como forma de mejorar la posición en los mercados internacionales de bienes y servicios.



La experiencia reciente de la Unión Europea ilustra las extraordinarias dificultades que existen para que un país pueda superar una recesión económica cuando se encuentra maniatado

y carece de armas para combatirla, y sin que exista una instancia supranacional con capacidad para endeudarse y llevar a cabo políticas compensatorias. Ahí radica el drama de la UME, en la asimetría entre la plasmación de la unión monetaria y la escasa integración en el terreno de la política fiscal y presupuestaria. A diferencia de Estados Unidos, donde la Administración federal tiene una gran relevancia, el presupuesto de la Unión Europea representa una pequeña proporción del conjunto del gasto público en todos los países miembros. Tampoco hay que olvidar el diferente grado de movilidad de los factores existente dentro de la economía estadounidense y el que se da entre los distintos países europeos.

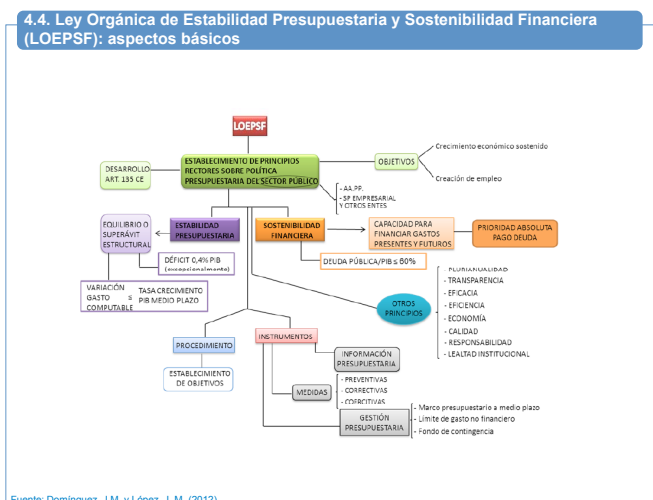
#### 4.4. ¿Cuál es el marco de la estabilidad presupuestaria?

La Unión Monetaria Europea se construyó sobre varios pilares, uno de ellos el de la estabilidad presupuestaria. La interpretación de ésta se concretó en dos reglas: una, la limitación del déficit público a una cifra equivalente al 3% del PIB; otra, relativa al saldo de la deuda pública, establecido en el 60% del PIB. En algunos países esos límites demostraron ser inefectivos en la práctica antes de que se desencadenara la crisis. Cuando esta eclosionó, los referidos límites saltaron por los aires en los países más afectados por la recesión.

En España, la interpretación de la estabilidad presupuestaria fue, en una primera etapa, más estricta que la diseñada a escala europea, toda vez que se estableció, como regla general, la financiación de todos los gastos públicos con ingresos no financieros, es decir, se llegaba a excluir la posibilidad de recurrir al déficit público. Más tarde se flexibilizó algo esa regla para dar cabida a la financiación parcial con endeudamiento de determinadas inversiones favorecedoras de la productividad. Durante algunos años las administraciones públicas presentaron unas cuentas equilibradas e incluso con superávit.

La reforma de la política de estabilidad presupuestaria ha sido uno de los ejes del programa para la reconstrucción de la Unión Monetaria Europea. El nuevo enfoque implica la introducción de una nueva “regla de oro” de las finanzas públicas, diferente de la tradicional, que permitía la utilización del déficit para la financiación de programas de inversión. La nueva regla consiste en la prohibición de incurrir en déficit público estructural<sup>15</sup>, sin perjuicio de mantener la referencia del 3% del PIB para el déficit público observado. No obstante, se prevé la posibilidad de déficit estructural en determinadas circunstancias.

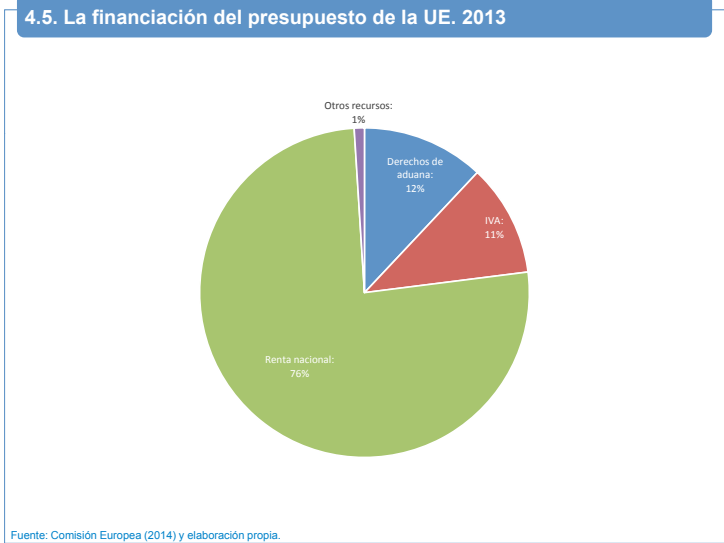
La delicada situación vivida en España llevó a una reforma constitucional “expres” para elevar a rango constitucional la nueva doctrina europea, cuyos objetivos deben cumplirse dentro de un horizonte plurianual con el año 2020 como punto de llegada. Aunque quizás haya podido pasar un tanto desapercibido, el nuevo marco es, al menos sobre el papel, menos exigente del que se propuso implantar la primera Ley General de Estabilidad Presupuestaria a comienzos de la década de los 2000.



15 Se define el déficit estructural como el déficit ajustado al ciclo, neto de medidas excepcionales y temporales.

#### 4.5. ¿Cómo se financia la Unión Europea?

En el año 2013, el presupuesto de la Unión Europea ascendió aproximadamente a la cifra de 140.000 millones de euros, lo que representa en torno a un 1% del PIB agregado de los países miembros.



Los ingresos que cubren dicho presupuesto provienen de tres fuentes esenciales:

- Los recursos propios tradicionales, fundamentalmente los derechos de aduana sobre las importaciones de terceros países efectuadas por los miembros de la UE, que aportan algo más de un 10% del total.
- Los recursos propios basados en el IVA, que se determinan mediante la aplicación de un tipo, actualmente del 0,3%, sobre la base armonizada del IVA, y que representan una cifra similar, en torno a un 10%.
- Los recursos propios derivados de la renta nacional de cada Estado miembro, a razón de un 0,8% aproximadamente

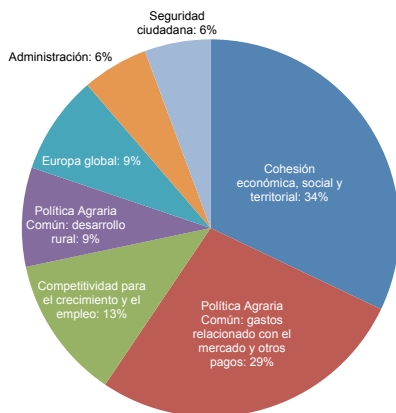
sobre las correspondientes magnitudes nacionales; se trata, con diferencia, de la principal fuente de recursos, al aportar cerca de un 80% del total.

#### 4.6. ¿A qué se dedica el presupuesto de la Unión Europea?

Para el período 2014-2020, los compromisos de gasto responden a la siguiente distribución funcional:

- Cohesión económica, social y territorial: 34%.
- Política agraria común: gasto relacionado con el mercado y otros pagos: 29%.
- Competitividad para el crecimiento y el empleo: 13%.
- Política agraria común: desarrollo rural: 9%.
- Europa global: 6%.
- Administración: 6%.
- Seguridad y ciudadanía: 2%.
- Pesca y otras actividades: 1%.

4.6. Distribución funcional del presupuesto de gasto de la UE. 2012-20



Fuente: Comisión Europea (2014) y elaboración propia.

## 5. El papel del sector público

### 5.1. ¿Austeridad presupuestaria con déficit público?

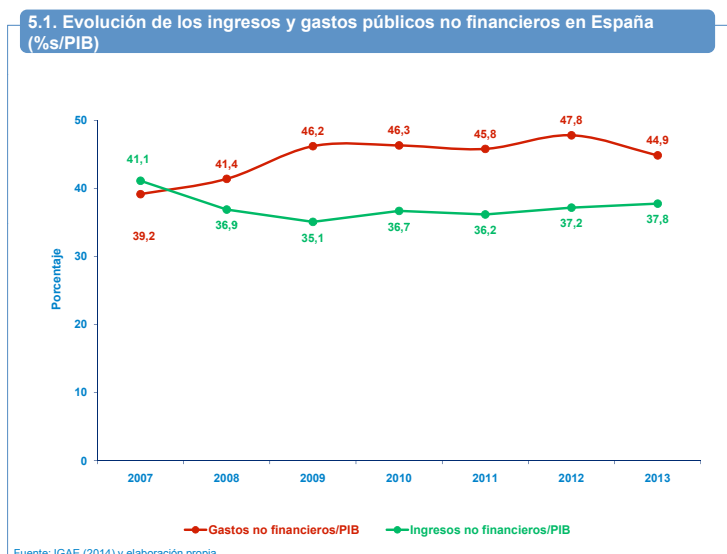
Vivimos una época en la que predomina el concepto de austeridad presupuestaria. ¿Qué cabría esperar de unas cuentas públicas marcadas por esta repetida etiqueta? En el Diccionario de la Real Academia Española no encontramos una acepción específica de dicho tipo de austeridad, definida en términos generales como la “*cualidad de austero*” (“*severo, rigurosamente ajustado a las normas de la moral*”), pero nos veríamos inclinados más bien a identificar al austero, sin forzar mucho, como aquel que tiende a ajustar su gasto a la disponibilidad de sus recursos presentes.

¿Han tenido las administraciones públicas españolas un comportamiento austero en los últimos años? A tenor de la reiteración de la citada expresión, casi nos veríamos obligados a evocar unas cuentas públicas saldadas, si no con superávit, sí al menos con equilibrio. Sin embargo, nos encontramos con la dura realidad de que, en los años de mayor intensidad de la “austeridad presupuestaria”, los gastos públicos no financieros han venido superando a los ingresos públicos no financieros en torno a una quinta parte.

Así pues, conviene diferenciar entre saldo presupuestario y variación del saldo presupuestario. En este último caso sí que cabe hablar con propiedad de efectos contractivos o expansivos.

Cabe matizar el planteamiento efectuado anteriormente en tanto en cuanto se ha tomado como referencia la magnitud del saldo presupuestario (no financiero) total, en el que se computa la carga de intereses de la deuda (no así la amortización de esta).

Para valorar la evolución de dicho saldo puede ser más oportuno excluir tales intereses, lo que daría lugar al saldo presupuestario primario. En el caso de España en el período analizado, este saldo presenta también signo negativo (déficit primario).



## 5.2. ¿Es sostenible el nivel acumulado de deuda pública?

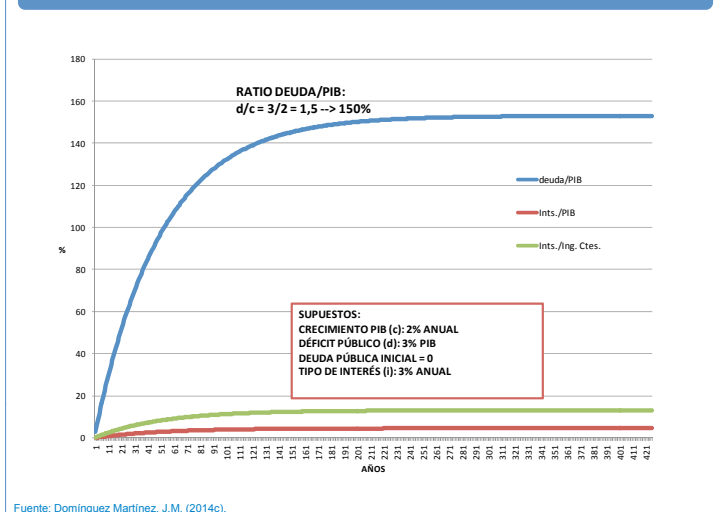
La sostenibilidad de la deuda pública es un problema que preocupa a los economistas desde hace mucho tiempo y no es de extrañar que hayan tratado de encontrar alguna expresión matemática que, a grandes rasgos, nos revele las variables clave de las que depende dicha sostenibilidad. De manera simplificada, el peso de la deuda pública respecto al PIB de una economía tiende a estabilizarse con arreglo al valor de la ratio “déficit público/tasa de crecimiento del PIB”. Así, por ejemplo, con un déficit público que se mantiene cada año en el 3% del PIB (d) y una tasa de crecimiento de éste del 2% anual (c), la ratio deuda pública/PIB se estabilizaría en el 150%<sup>16</sup>.

<sup>16</sup>  $d/c = 3/2 = 1,5$  (150%).



Por otro lado, lo relevante es que el sector público pueda hacer frente normalmente a la carga financiera de la deuda, que viene integrada por la suma del pago de los intereses y las amortizaciones del capital. Evidentemente, la capacidad de afrontar dicha carga financiera dependerá de varios factores: i) tipo de interés; ii) plazo de las operaciones de endeudamiento; iii) evolución del saldo de la deuda; iv) evolución de los ingresos públicos no financieros; v) evolución de los gastos no vinculados a la deuda.

### 5.2. La evolución de los indicadores de deuda pública: una ilustración

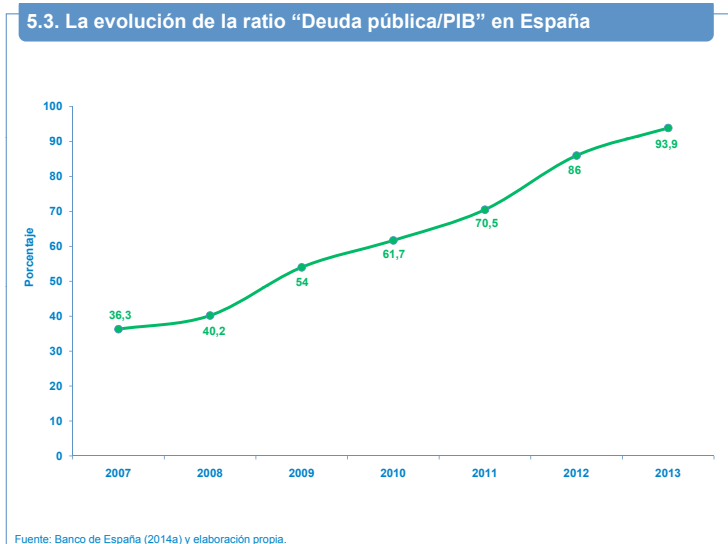


### 5.3. ¿Qué formas hay de reducir el peso de la deuda pública?

Son diversas las vías para reducir el peso de la deuda pública sobre el PIB:

- ✓ Amortización; de manera general, cuando el importe de las amortizaciones supera al de las nuevas emisiones.
- ✓ Aumento extraordinario de impuestos con objeto de dedicar la recaudación a la amortización de deuda.

- ✓ Ahorro de gastos a fin de generar un remanente que destinar a la amortización de deuda.
- ✓ Reestructuración de la deuda para conseguir una menor carga de intereses, destinando el ahorro a la cancelación de deuda.
- ✓ Aceleración del crecimiento del PIB.
- ✓ Inflación, que reduce el valor de la deuda viva en términos reales.
- ✓ Renuncia al compromiso de atender la devolución del capital, practicando una quita o un impago de la totalidad de la deuda viva.



#### 5.4. ¿Cuál debe ser el papel de un banco central?

Después del período inflacionario de los años setenta del siglo XX, se concedió una gran prioridad a la búsqueda de mecanismos institucionales que evitaran los sesgos inflacionistas de la economía. Uno de los esquemas que logró un mayor respaldo fue

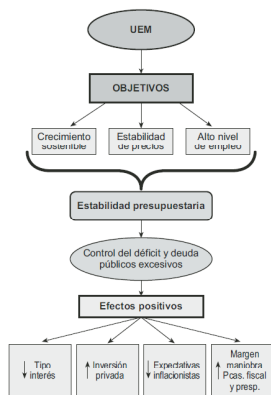
el otorgamiento de un estatus de independencia a los bancos centrales, a los que se atribuiría como misión exclusiva el control de la inflación, sin recibir interferencias ni presiones por parte de los gobiernos. Se consideraba fundamental romper la dinámica de las expectativas de inflación entre los distintos agentes económicos a fin de crear un marco de estabilidad de precios, que se concebía como una condición necesaria para el crecimiento de la renta y del empleo. El razonamiento implícito es que no puede haber un crecimiento duradero si los agentes no tienen una mínima seguridad acerca del valor del dinero y de las consecuencias de sus decisiones económicas.

El anterior es el enfoque que prevaleció en la construcción de la Unión Monetaria Europea, merced al cual la misión de preservar el valor del euro se encomendó a una instancia formalmente independiente en su funcionamiento como el Banco Central Europeo, que, consiguientemente, no tiene entre sus funciones actuar en respuesta a la evolución del desempleo. El Banco Central de Estados Unidos, la Reserva Federal, por el contrario, incluye como argumento de su función la vigilancia de los desequilibrios en el mercado de trabajo.

A pesar de la exclusión del comportamiento del mercado de trabajo de las ocupaciones del BCE, por vía indirecta la autoridad monetaria europea ha adoptado medidas favorables para la expansión económica al tratar de frenar la aparición de deflación.

El papel atribuido al BCE puede estar justificado, pero resulta cuestionable si no se dispone de alguna instancia central con capacidad de llevar a cabo programas compensatorios para hacer frente a problemas del mercado de trabajo localizados geográficamente.

#### 5.4. La concepción de la estabilidad económica en la UEM



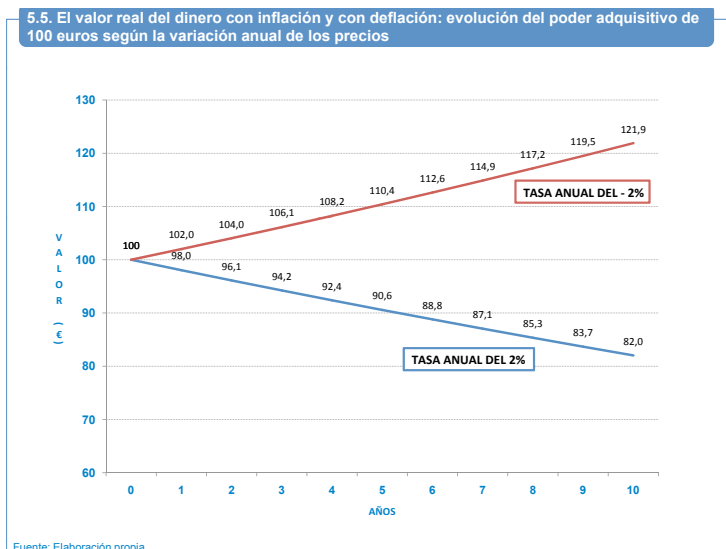
Fuente: Domínguez, J.M. y Moreno, M. (2004).

#### 5.5. ¿Qué debe hacerse para impedir la deflación?

El fantasma de la deflación lleva algún tiempo amenazando con lastrar aún más la recuperación económica en una serie de países de la Unión Europea. En una etapa de deflación resulta conveniente para los agentes económicos aplazar sus decisiones de gasto, toda vez que, ante la caída en el nivel de precios, su dinero irá ganando poder adquisitivo con el paso del tiempo. Si esta conducta se generaliza, las consecuencias pueden ser calamitosas para la sociedad. De ahí que las medidas que sean favorables a la expansión del gasto y del crédito resultan particularmente apropiadas para salir de ese difícil y tenebroso callejón.

En relación con la situación europea, no han faltado opiniones en el sentido de que actualmente vivimos un amplio período de estabilidad de precios, lo que tiene consecuencias positivas para la renta disponible real. A este respecto, por ejemplo, Jürgen Stark, antiguo miembro del consejo de gobierno del BCE, en abril de 2014, sostenía que las expectativas de inflación estaban bien an-

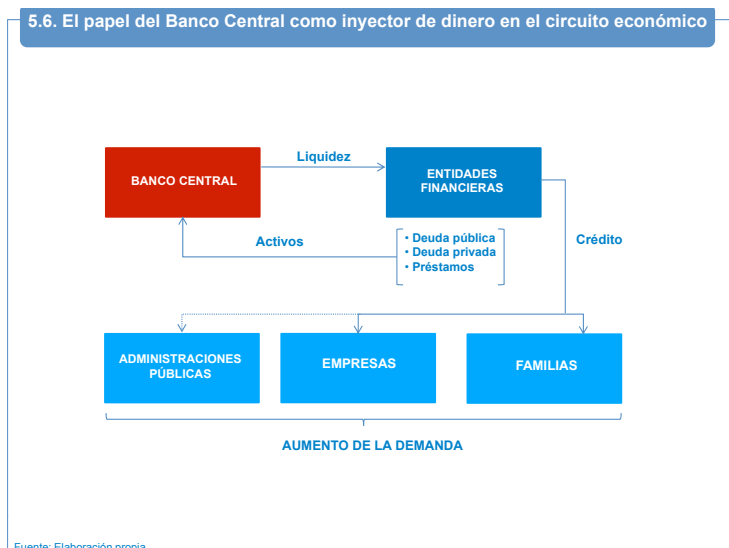
cladas y que los agentes económicos no actuaban con expectativas de deflación. No obstante, señalaba que la prolongación de la discusión presentaba el riesgo de que se convirtiera en una “profecía autocumplida”. En lugar de medidas adicionales del BCE, abogaba por reformas estructurales, adecuadas políticas fiscales y buena capitalización del sector bancario.



## 5.6. ¿Están justificadas las medidas del «quantitative easing» (“relajamiento cuantitativo”)?

El principal instrumento a disposición de la autoridad monetaria es el tipo de interés. Sin embargo, cuando ya se ha agotado el recorrido a la baja y se encuentra en las proximidades del cero, el instrumento ha consumido toda su munición para alentar una posible recuperación. Es el momento de recurrir a otras medidas para movilizar los recursos. Las englobadas dentro del denominado “*quantitative easing*” van encaminadas a aumentar el dinero disponible en la economía: el banco central crea dinero y pasa a adquirir activos financieros públicos y privados o a

habilitar líneas de crédito a las entidades financieras con objeto de inyectar recursos que activen el circuito económico.



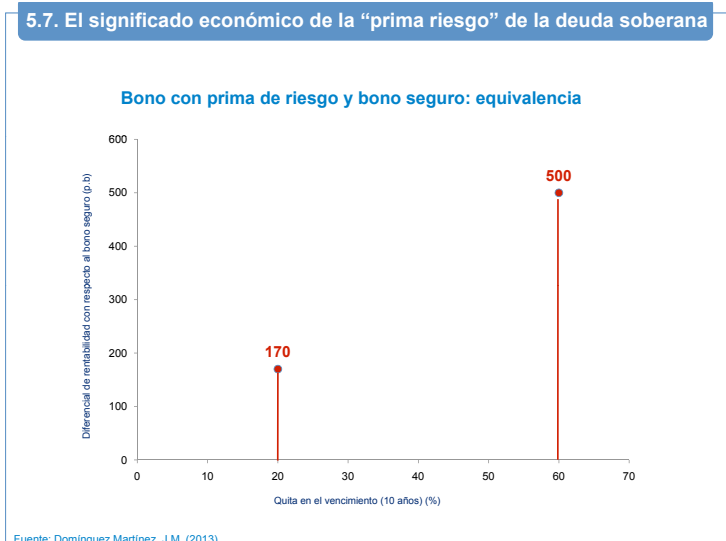
### 5.7. ¿Qué significado tiene la prima de riesgo?

Supongamos que la deuda del Tesoro del Estado A, con un valor nominal de 100 euros y con un plazo de 5 años, da un tipo de interés del 1% anual; la del Estado B, con las mismas características, otorga un interés del 5% anual. La diferencia entre ambas tasas, del 4%, es la prima de riesgo de la deuda del Estado B respecto a la del Estado A. Refleja la mayor rentabilidad que hay que ofrecer a los inversores para que éstos acepten suscribir una deuda con un mayor nivel de riesgo. Implícitamente esa mayor rentabilidad equivale a aceptar la posibilidad de que el capital de la deuda del Estado B no se va a recuperar en su totalidad al vencimiento, sino que va a sufrir una quita. En el caso de la deuda soberana española, la prima de riesgo se mide habitualmente como la diferencia entre el tipo de interés de la deuda del Tesoro español respecto a la del Tesoro alemán, y refleja el mayor interés exigido por los inver-

sores para adquirir la deuda española frente otra supuestamente carente de riesgo. Se trata de una medición, determinada por las implacables fuerzas del mercado, de la valoración relativa de los riesgos de dos títulos concretos.

Un inversor obtendría la misma rentabilidad efectiva de un bono seguro a 10 años, con un tipo de interés del 3,3% anual, que de otro bono del mismo plazo con un tipo de interés del 5% y una quita del 20% en el momento del vencimiento. Un diferencial de 170 puntos básicos (1,7 puntos porcentuales) permite una equivalencia entre ambas opciones. Una prima de 500 estaría asociada a una pérdida del capital cercana al 60%.

### 5.7. El significado económico de la “prima riesgo” de la deuda soberana



### 5.8. ¿Cuál es el coste de la corrupción?

La pregunta debería ser formulada en plural, ya que son numerosos los costes acarreados por la corrupción. La existencia de corrupción es un obstáculo fundamental para lograr

una eficiente asignación de los recursos en una economía, que, de entrada, aleja a ésta de su potencial. Los mejores proyectos quedan apartados para ceder su paso a aquellos otros que participen de los mecanismos de la corrupción. Ésta supone un poderoso freno para la atracción de la inversión exterior y crea importantes desincentivos para los agentes económicos motivados por la innovación o la competencia en un terreno de juego igualado.

Por otro lado, con carácter general, la corrupción introduce una gran dosis de incertidumbre que inhibe los comportamientos de los agentes económicos creadores de riqueza. Hay analistas que consideran que la corrupción predecible es poco dañina, ya que puede equipararse a una especie de tasa o de impuesto (si puede emplearse la noción de tributo cuando nos situamos fuera de la legalidad); sin embargo, aceptar participar en el engranaje de la corrupción, aunque esté institucionalizada, es la mejor garantía para que se reproduzca y se consolide.





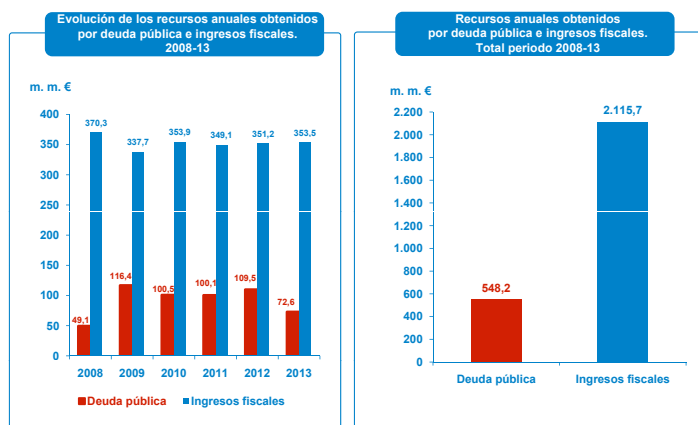
## 5.9. ¿Son comparables los indicadores de presión fiscal y del saldo de la deuda pública?

No lo son. La presión fiscal representa la importancia relativa de una magnitud, la recaudación impositiva, que corresponde al período de un año, por lo que se repite cada ejercicio; en cambio, el saldo de la deuda pública representa el montante de la deuda pública existente a una fecha dada.

Para hacer una comparación homogénea de la importancia de los impuestos y de la deuda pública para financiar el gasto público debemos calcular los recursos obtenidos en cada caso en el conjunto del período objeto de análisis.

Ejemplo: En un país el PIB asciende a 1.000.000 millones de euros en el año 2013, y se mantiene constante en términos nominales en 2014; la presión fiscal es del 35% en 2013 y del 30% en 2014; la ratio de la deuda pública respecto al PIB pasa del 50% a finales de 2013 al 60% a finales de 2014. En el año 2014, los ingresos impositivos ascienden a 300.000 (30% x 1.000.000), en tanto que los obtenidos por la vía del endeudamiento, a 100.000 (10% x 1.000.000).

### 5.9. La importancia de la deuda y de los impuestos en la financiación del sector público en España

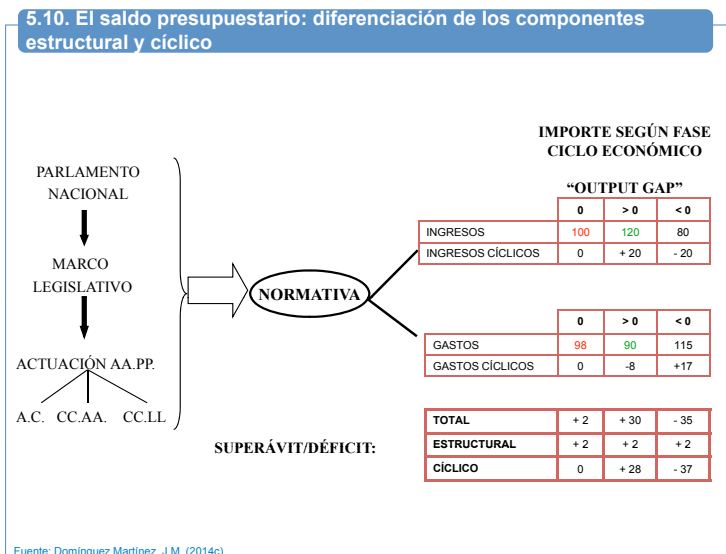


Fuente: Banco de España (2014a), IGAE (2014) y elaboración propia.

## 5.10. ¿Qué significa el déficit público estructural?

Imaginemos que hay un país que ha logrado superar las recesiones económicas y vive instalado en una situación permanente de estabilidad y pleno empleo. En este país, los ingresos públicos en el año 2013 ascendieron a 100.000 millones de euros y los gastos públicos, a 98.000 millones de euros. Consiguientemente, el saldo de las cuentas públicas arrojó un superávit de 2.000 millones de euros en dicho ejercicio.

Por causa de un maleficio, la economía de ese país pierde el atributo de la estabilidad permanente y cae en una pequeña recesión en el año 2014. Los gestores públicos se encuentran con que, pese a no haber modificado en absoluto las normas reguladoras de los ingresos y los gastos públicos, aparece un déficit público de 5.000 euros. Al año siguiente, 2015, desaparece la recesión y vuelve a darse una situación de superávit público.



Se denomina saldo presupuestario (con superávit, equilibrio o déficit) estructural a aquel que corresponde a una situación de pleno empleo, es decir, en la que los gastos y los ingresos públicos no se ven afectados por la coyuntura económica (por ejemplo, en una recesión, la caída de la actividad económica origina una menor recaudación impositiva y mayores gastos de protección social). En el caso expuesto, se da una situación de superávit estructural. El déficit observado en el año 2014 tiene un carácter cíclico, ya que viene provocado por una coyuntura económica adversa. El saldo presupuestario estructural mide la situación de las cuentas públicas en una situación en la que el PIB observado no tiene desviaciones respecto al PIB potencial, es decir, cuando no existe un “output gap”.



## 6. La vertiente del ahorro

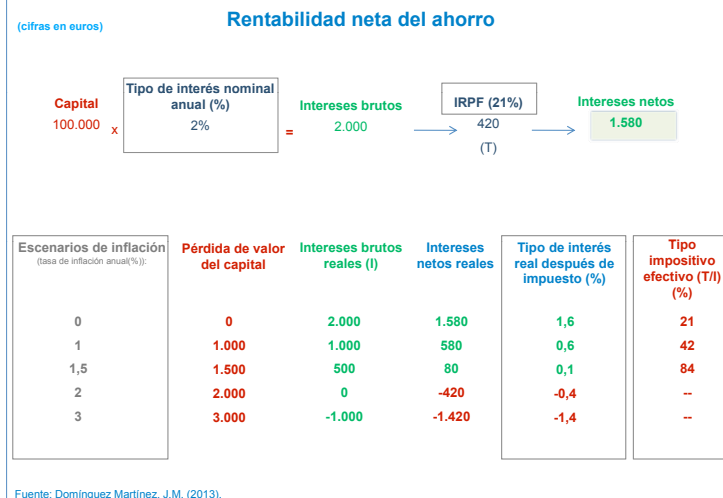
### 6.1. ¿Interesa ahorrar en España?

Una forma de contestar esta pregunta sería partir del cálculo de la verdadera recompensa que obtiene un ahorrador, es decir, una persona que decide aplazar su consumo.

Para ello necesitamos precisar las condiciones del marco de análisis. Consideremos el caso de una persona que contrata un depósito a plazo por un año, por importe de 10.000 euros, a un tipo de interés nominal del 2% anual; el tipo de gravamen del IRPF para los rendimientos del ahorro es del 21%, y la tasa de inflación es del 1% anual.

Al cabo de un año, el ahorrador obtiene unos intereses nominales de 200 euros ( $10.000 \times 2\%$ ). La cuota del IRPF por los intereses asciende a 42 euros ( $200 \times 21\%$ ). Al vencimiento, recupera los 10.000 euros de capital, pero hay que tener en cuenta que la inflación hace perder poder adquisitivo al dinero, por lo que, simplemente para mantener el valor del capital en términos reales, necesitaría obtener 10.000 más 100 euros. Así, del importe de los intereses obtenidos netos de IRPF restaemos la parte que corresponde al mantenimiento del valor del capital:  $158 - 100 = 58$  euros. Éste es el importe del interés real después de impuesto. Por tanto, la retribución efectiva por ahorrar será en este caso del 0,58% ( $100 \times 58/10.000$ ).

## 6.1. El tratamiento fiscal del ahorro en España



En el supuesto de que el tipo de interés del depósito, en lugar del 2%, fuese del 1% anual, el resultado sería el siguiente:

- ✓ Intereses nominales antes de impuesto:  $1\% \times 10.000 = 100$ .
- ✓ IRPF:  $21\% \times 100 = 21$ .
- ✓ Intereses nominales después de IRPF: 79.
- ✓ Importe necesario para mantener el valor del capital:  $1\% \times 10.000 = 100$ .
- ✓ Intereses reales después de impuesto:  $79 - 100 = -21$ .
- ✓ Tipo de interés real después de impuesto:  $(100 \times -21)/10.000 = -0,21\%$ .

En este caso, se obtiene un tipo de interés real después de impuesto que es negativo, es decir, con lo que se percibe neto de impuesto no se logra ni siquiera mantener el valor del capital ahorrado en términos reales. Al cabo de un año el ahorrador tiene un

dinero (10.079 euros) que es inferior a lo que necesitaría para disponer del mismo poder adquisitivo (10.100 euros).

En definitiva, para poder evaluar una decisión de ahorro necesitamos concretar una serie de aspectos muy relevantes. Cada persona, en función del tipo de interés real neto alcanzable, es la que tiene que valorar si le compensa o no ahorrar. Un problema destacado en este contexto es que el IRPF grava el total de los intereses percibidos, incluida aquella parte que corresponde al mantenimiento (total o parcial) del poder adquisitivo del dinero ahorrado.

## 6.2. ¿Puede ser negativo el tipo de interés?

El tipo de interés es el precio que hay que pagar por hacer uso del dinero durante un período, bajo la premisa de que es preferible disponer de una suma de dinero ahora que en el futuro. Nos centramos en el tipo de interés nominal o de mercado, es decir, hacemos abstracción de la inflación y de la fiscalidad, cuyos efectos se han abordado en la pregunta 6.1. Consideremos la pregunta planteada desde la doble perspectiva del prestamista y del prestatario de una suma de dinero, bajo el supuesto de que el tipo de interés fuese negativo, por ejemplo, del -10% anual:

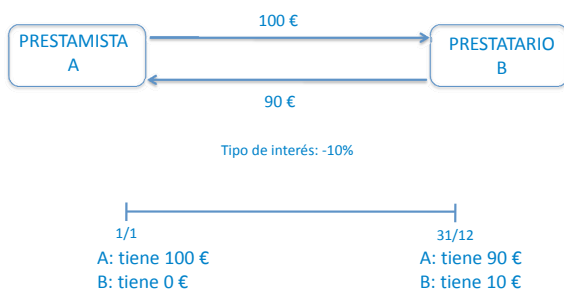
- ✓ Si una persona (prestamista o ahorrador) presta (o cede) a otra (prestatario o depositario) una suma de dinero, por ejemplo, 100 euros, en el caso considerado, al cabo de un año obtendría una suma de 90 euros. No le convendría, por tanto, realizar esa operación, ya que, sin arriesgar su dinero, al final del año seguiría teniendo 100 euros<sup>17</sup>.
- ✓ El prestatario recibiría 100 euros y al cabo de un año tendría que devolver sólo 90 euros; sería para él una operación redonda, por lo que cabría esperar una demanda ilimitada.

---

<sup>17</sup> Para esta conclusión se hace abstracción del posible riesgo y de los costes de gestión de conservar el dinero.

Ahora bien, cuando hemos considerado el caso de una persona que dispone de un capital, hemos supuesto que no existían costes de gestión por la custodia de los fondos. Imaginemos que el tipo de interés es muy bajo, del 0,1% anual, y que la custodia de los fondos tiene unos costes, de manera que el depositario cobra una comisión del 0,5% anual. En tal caso, si una persona deposita 100 euros, al cabo de un año tendría una suma de:  $100 + 0,1 - 0,5$ , es decir, 99,6 euros. El tipo de interés es positivo, pero, como consecuencia de la comisión aplicada, la suma percibida como retribución neta se convierte en negativa. El depositante acaba con una cantidad inferior a la depositada inicialmente.

### 6.2. ¿Es razonable un tipo de interés negativo?



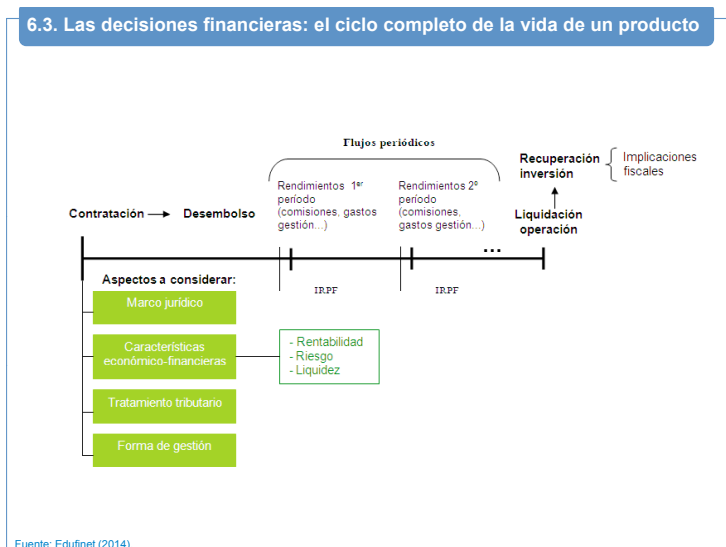
Fuente: Elaboración propia.

### 6.3. ¿Cuáles son los mejores instrumentos de ahorro?

Desde la perspectiva de un ahorrador, la elección de un producto de ahorro debe basarse en la consideración de tres aspectos clave como son el riesgo, la rentabilidad y la liquidez. Lo ideal sería poder disponer de un activo seguro, con alta rentabilidad y elevada liquidez. Encontrar un producto así sería algo pare-



cido a encontrar un trébol de cuatro hojas. Normalmente, la mayor rentabilidad va asociada a un mayor riesgo y a una menor liquidez.



Si, para dar una orientación general, nos centramos exclusivamente en la rentabilidad, hemos de prestar especial atención al tratamiento fiscal, ya que éste puede introducir grandes diferencias entre los distintos productos o instrumentos de ahorro. A este respecto debemos atender a varias cuestiones:

- ✓ La tributación del vehículo a través del que, en su caso, se lleva a cabo la colocación del ahorro, por ejemplo, un fondo de inversión, un fondo de pensiones o una sociedad.
- ✓ Si existe algún tipo de desgravación por el hecho de efectuar la inversión en el producto.
- ✓ El momento de la tributación, según se produzca a medida que se generan las rentas o cuanto hay una disposición definitiva de los recursos.

- ✓ La calificación fiscal de las rentas obtenidas y, ligado a esto, el tipo de gravamen aplicable.
- ✓ La aplicación de beneficios fiscales en el cómputo de los rendimientos gravables.
- ✓ Otros aspectos (posibles ajustes por inflación, retenciones a cuenta, régimen de compensación de pérdidas...).

La ordenación de los diferentes productos sólo puede efectuarse una vez que hayamos podido concretar cada uno de los anteriores apartados.

#### 6.4. ¿En qué consiste el problema de las “preferentes”?

Las participaciones preferentes han protagonizado en España un desgraciado episodio como consecuencia de la confluencia de varios factores. Quizás el fundamental sea el hecho de que se comercializaran sin que se tomara conciencia por parte de los inversores –y en no pocos casos, tampoco por los encargados de la comercialización- de su auténtica naturaleza como instrumento financiero.

Las participaciones preferentes tienen la apariencia de ser un instrumento de renta fija, pero son realmente un instrumento híbrido que combina características propias de la renta fija y de la renta variable. Se trata de títulos perpetuos o a largo plazo que ofrecen una rentabilidad fija, si bien ésta puede ser suspendida a criterio del emisor en determinadas circunstancias. Además, en caso de dificultades económicas del emisor, pueden ser utilizados para compensar pérdidas. Se sitúan en orden de prelación de derechos de crédito sólo por delante de las acciones ordinarias, de las que se diferencian por no otorgar a sus tenedores derechos políticos, como son el poder asistir y votar en las juntas generales.

#### 6.4. Principales instrumentos financieros: características diferenciadoras

	Acciones ordinarias	Cuotas participativas	Participaciones preferentes	Obligaciones
<b>Remuneración</b>	Variable	Variable	Fija, no acumulativa, condicionada a: 1. Obtención de suficientes beneficios distribuidos; y 2. Limitaciones impuestas por la normativa bancaria de recursos propios	Fija, no condicionada a la obtención de beneficios
<b>Plazo</b>	Perpetuas	Perpetuas	Perpetuas (si bien el emisor podrá acordar la amortización a partir del 5º año desde su reembolso)	Con vencimiento
<b>Rango</b>	Última posición	Última posición	Por delante de las acciones ordinarias y de las cuotas participativas, en su caso	Por delante de las participaciones preferentes, acciones ordinarias y cuotas participativas, en su caso
<b>Derechos políticos</b>	Si	No	No	No
<b>Derecho de suscripción preferente</b>	Si	Si	No	No
<b>Garantías</b>	No	No	No	Según emisión
<b>Régimen fiscal (IRPF)</b>	Rendimientos del capital mobiliario (RCM) y ganancias patrimoniales (GP)	RCM y GP	RCM	RCM

Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2012b).

Es posible que la denominación española no fuera -ni sea- la más óptima, lo que ha llevado a Manuel Conthe, que presidió la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a señalar que un nombre más explicativo de la naturaleza de esos valores hubiera sido «deuda perpetua ultrasubordinada», expresión que habría evitado malentendidos.

Visto retrospectivamente es muy fácil poner el grito en el cielo, pero cuando se inició su comercialización se dieron algunas circunstancias que contribuyeron a enmascarar su verdadera naturaleza. La complejidad y la falta de percepción clara de ese carácter híbrido fueron determinantes. Tampoco hay que olvidar que hubo una etapa en la que el riesgo de crédito se dio por desaparecido en el sistema financiero. No era fácil imaginar que algunas entidades emisoras, de gran relevancia en el mercado y con una larga trayectoria de solvencia, pudieran verse en una situación tan adversa. Por añadidura, algunas entidades no adoptaron las medidas prescritas por la normativa para la colo-

cación de este tipo de instrumentos entre inversores no profesionales (conocidos en el ámbito de los mercados de valores como “minoristas”).

Cuando la crisis empezó a causar estragos en algunas entidades, los tenedores de preferentes comprobaron que lo que creían o interpretaban como un simple depósito a plazo –en ocasiones, dicho sea de paso, sin haberse extrañado previamente de las altas remuneraciones ofrecidas- eran títulos que sólo podían transmitirse con cuantiosas pérdidas.

La situación de las participaciones preferentes se vio afectada a raíz de lo establecido en el Memorandum de Entendimiento (MoU) suscrito por España en 2012 en paralelo a la recepción de fondos europeos para la reestructuración bancaria. En dicho documento se preveía que las preferentes emitidas por las entidades receptoras de ayudas debían soportar quitas, lo que implicaba pérdidas para los inversores. Posteriormente, con relación a las entidades rescatadas, se aprobó un sistema de arbitraje para determinar qué importe correspondía acreditar a los tenedores de tales títulos en aquellos casos en los que no se hubiesen dado unas adecuadas prácticas de comercialización.

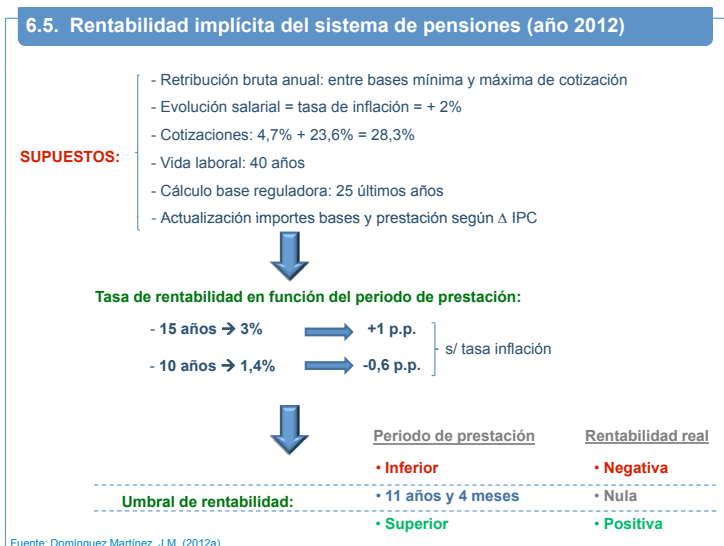
#### **6.5. ¿Son rentables las pensiones públicas para los trabajadores?**

En España se aplica un sistema de pensiones públicas de reparto, es decir, las prestaciones de los jubilados se atienden con las cotizaciones de las personas activas, con lo que hay una desconexión entre las cotizaciones efectuadas durante la vida laboral y las prestaciones obtenidas durante la jubilación. No obstante, la normativa vigente introduce, con evidentes limitaciones, algunos elementos de contributividad, pero por la vía de la regulación y en ningún caso de la capitalización de las contribuciones. El importe

de la pensión depende de las cotizaciones efectuadas a lo largo de un amplio período.

Aunque no se trate de un sistema de capitalización de las aportaciones, nada impide, aunque sólo sea a efectos ilustrativos, calcular la rentabilidad implícita en el sistema vigente. Como en el análisis de cualquier inversión, procedería comparar el montante actualizado de todas las contribuciones efectuadas (del empleado y del empleador) con el importe, también actualizado, de las prestaciones vitalicias esperadas.

Los cálculos efectuados con base en una serie de supuestos simplificadores arrojaban, con la regulación vigente en 2012, la conclusión principal de que el umbral de la rentabilidad real se situaba en un período de percepción de las prestaciones en torno a once años. Para quien viviera menos de 11 años desde el acceso a la jubilación era una mala inversión, en tanto que era buena, siempre desde el punto de vista considerado, para quien superase ese período como pensionista.



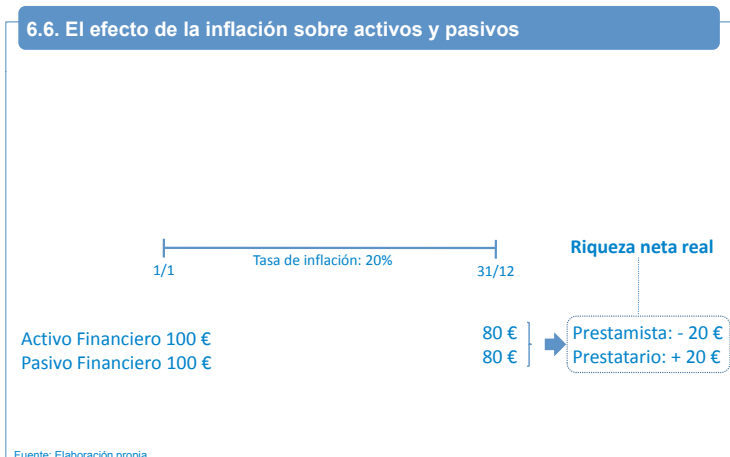
## 6.6. ¿Es la inflación un impuesto?

Es frecuente que así se califique, ¿pero es correcta esa asimilación? Recordemos que un impuesto es un obligación coactiva y sin contraprestación de efectuar una transmisión de valores económicos, normalmente dinero, a favor del Estado, con base en una disposición con rango de ley.

Con arreglo a esa definición estricta, no cabe entender, en una primera aproximación, que la inflación sea un impuesto. Así, por ejemplo, la inflación disminuye el valor real de las deudas, por lo que beneficia a los deudores y perjudica a los acreedores. Esta transferencia de poder económico entre agentes privados en modo alguno puede considerarse un impuesto.

Más discutible es el caso en el que la parte deudora sea el Estado y la acreedora, un particular. Podría, entonces, admitirse en términos económicos esa asimilación, aun cuando falte el requisito del principio de legalidad exigible en la aplicación de todo tributo.

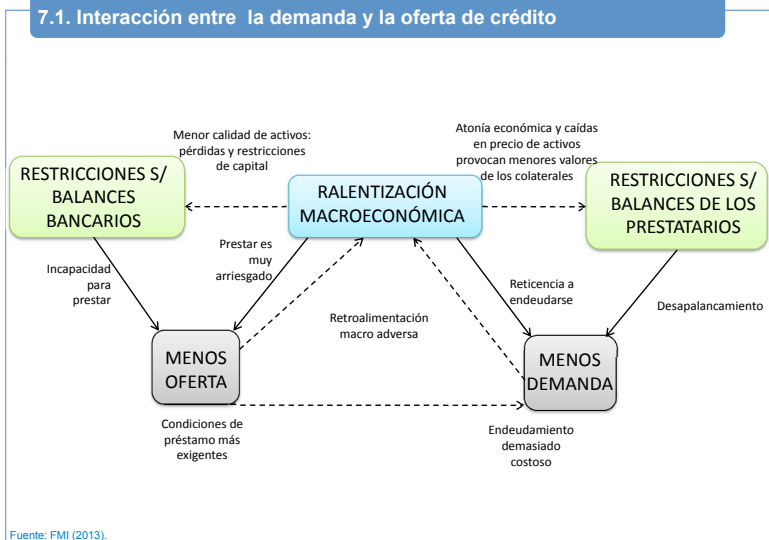
En este orden de cosas, si el Estado tiene el monopolio del poder de emisión del dinero, a través del aumento de la cantidad de dinero en circulación tiene la facultad de reducir el valor real de los saldos de efectivo.



## 7. La vertiente del crédito

### 7.1. ¿Está atascado el canal del crédito bancario?

Toda crisis financiera tiende a provocar una fase de “*credit crunch*” o de contracción del crédito. Una serie de factores se combinan para limitar o impedir la concesión de crédito por parte de las entidades bancarias en situación problemática: las restricciones de liquidez, la subida de las tasas de morosidad y de fallidos, las exigencias para la cobertura de los coeficientes de capital, las necesidades de constituir dotaciones por los riesgos contraídos... A esas dificultades por el lado de la oferta se unen otras por el de la demanda, de la mano del proceso de *desapalancamiento*, que lleva a particulares y empresas a reducir sus niveles de endeudamiento y a evitar, siempre que sea posible, nuevas operaciones.



Es inevitable que, en una situación como la descrita, disminuya el saldo vivo del crédito. Esto ocurrirá siempre que la cuantía de las nuevas operaciones sea inferior a la de las amortizaciones de operaciones antiguas. Con vistas a valorar la situación del mercado crediticio, lo verdaderamente relevante, más que la evolución del saldo vivo, es ver cómo evolucionan las nuevas operaciones.

## 7.2. ¿Son abusivas las “cláusulas suelo” en los préstamos hipotecarios?

El análisis de las denominadas “cláusulas suelo” requiere considerar al menos dos facetas: la transparencia en su establecimiento y contratación, de una parte, y la posible justificación económica de las mismas, de otra.

La existencia o no de una cláusula de esta naturaleza no debe de ser, en principio, muy difícil de apreciar: se trata de la introducción, en las condiciones de un préstamo, de un tipo mínimo, que regiría aun en el caso de que el tipo resultante de la fórmula de cálculo estipulada fuese inferior. Es una cláusula de aplicación en las operaciones a tipo de interés variable, de la que se hizo un uso bastante generalizado cuando, en un marco de fuerte competencia, los diferenciales de los préstamos disminuyeron notoriamente. Con dicha cláusula, las entidades bancarias se garantizaban el cobro de un tipo de interés mínimo en el caso de que el tipo de interés adoptado como referencia llegase a niveles muy reducidos. Por ejemplo, dicho tipo mínimo puede situarse en el 3%. Si se toma como referencia el Euríbor a un año, y se establece un diferencial del 0,5%, el tipo aplicable sería el mínimo (3%), aunque el Euríbor se sitúe en el 0,5%.

El Tribunal Supremo, por medio de la sentencia de 9 de mayo de 2013, ha confirmado la validez general de esta cláusula, si bien la sujeta al cumplimiento de unos exigentes requisitos de transparencia, amparados, en último término, en la normativa co-



munitaria sobre cláusulas abusivas en contratos con consumidores y en la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

**7.2. El papel de las “cláusulas suelo”**

	Euríbor		
	0,5%	2,0%	4,0%
Tipo fijo: 5%	5,0%	5,0%	5,0%
Tipo variable: Euríbor + 1%, con “suelo” del 3%	3,0%	3,0%	5,0%
Tipo variable: Euríbor + 4%, sin “suelo”	4,5%	6,0%	8,0%
Tipo variable: Euríbor + 2%, sin “suelo”	2,5%	4,0%	6,0%

Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2013).

Por lo que concierne a la posible racionalidad económica de un tipo mínimo para las entidades prestamistas, cabe considerar los costes básicos a los que dichas entidades tienen que hacer frente para poder conceder un préstamo: i) coste de los recursos captados (por ejemplo, a un tipo de interés del 1% anual); ii) coste de los gastos de estructura para llevar a cabo la labor de intermediación financiera (gastos de personal, gastos generales y de amortización) (por ejemplo, un 1% sobre la magnitud del balance de la entidad), iii) prima de riesgo para cubrir las posibles pérdidas en las operaciones de crédito (por ejemplo, un 1% sobre el saldo de los créditos concedidos). No hay que ser muy imaginativo para entrever qué le ocurriría a una entidad bancaria que no fuese capaz de cubrir adecuadamente tales costes; no sería viable a medio plazo. En este terreno puede encontrar una justificación la aplicación de unos tipos de interés mínimos en las operaciones de crédito. Por supuesto, no sería en absoluto necesario recurrir a alguna “cláu-

sula suelo”, ya que un efecto equivalente puede lograrse aplicando unos diferenciales más amplios sobre el tipo de interés de referencia. En el ejemplo anterior, si en lugar de un diferencial de 0,5 puntos porcentuales, se utilizara otro de 2,5 puntos porcentuales, con un Euríbor del 0,5% el tipo de interés aplicable sería del 3%. Otra alternativa podría ser vincular la operación de crédito a la contratación de una serie de productos financieros.

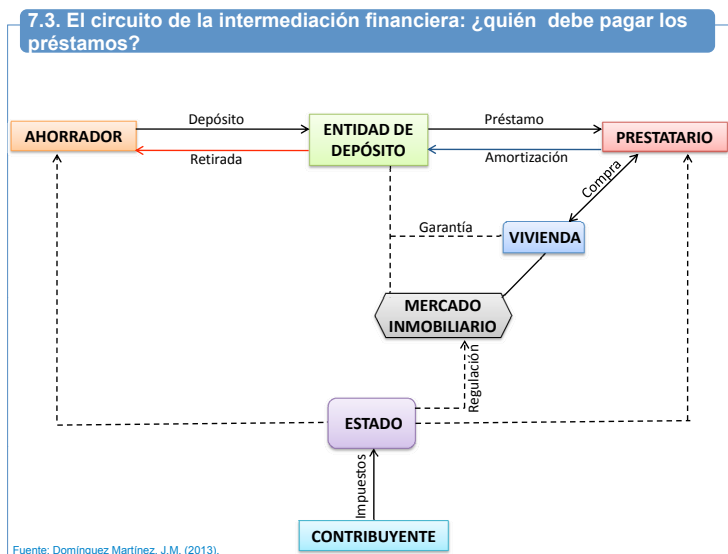
### **7.3. ¿Debe establecerse la dación en pago liberatoria en los préstamos hipotecarios?**

En España, la legislación que viene aplicándose, ya centenaria, establece que el hecho de que un préstamo cuente con garantía hipotecaria, es decir, que se afecte la propiedad de un bien inmueble al cumplimiento de la obligación contraída, no elimina la garantía personal, la obligación del acreditado de responder con todos sus bienes y derechos de los compromisos crediticios adquiridos. Así las cosas, formalmente, si, como consecuencia de una evolución negativa del mercado inmobiliario, la ejecución de la garantía es insuficiente para responder de un crédito hipotecario impagado, el deudor seguiría estando obligado por la diferencia. Éste ha sido el marco aplicable durante muchos años y el que ha condicionado la oferta y la demanda en el mercado del crédito hipotecario. En algunos países el régimen es diferente y no existe obligación personal adicional a la hipotecaria. No obstante, en España la legislación actual permite este último régimen a voluntad de las partes.

No parece descabellado que pudiera introducirse la fórmula de la dación en pago liberatoria en los préstamos hipotecarios; es decir, el acreditado tendría libertad total para dejar de pagar su préstamo, sabiendo que en ningún caso se le podría generar alguna obligación adicional. Sin embargo, sería lógico que las reglas del juego se estableciesen a partir de un momento dado, de manera que todos los intervinientes en el mercado, antes de con-

certar cualquier operación, fuesen plenamente conscientes de las condiciones e implicaciones.

¿Sería la anterior una medida recomendable y favorable para los que planeen endeudarse para adquirir una vivienda? En principio, parece que así es, pero no puede perderse de vista que la nueva situación podría tener algún impacto en las condiciones



de concesión de los préstamos, tanto en el importe financiado respecto al valor de tasación como en el tipo de interés y el plazo de amortización.

#### 7.4. ¿Existe una desprotección para los deudores hipotecarios?

Si nos atenemos a las cifras de personas que, como consecuencia de la crisis económica, se han visto despojadas de sus viviendas, la respuesta inicial no podría ser más que afirmativa. Detrás de cada ejecución hipotecaria se esconde un drama familiar que las frías estadísticas nunca serán capaces de transmitir en

sus justos términos. El drama se torna en tragedia cuando, después de perder la vivienda, el acreditado se encuentra con una deuda pendiente por un activo que ya no posee.

Una situación extrema como la referida no es sino un reflejo del fracaso de un sistema económico y social, aunque haya que descartar la búsqueda de un monopolio en dicho fracaso. Como ya hemos apuntado, la creación de una burbuja inmobiliaria y de crédito es un caldo de cultivo ideal para que se generen situaciones insostenibles, a pesar de que en su momento entren dentro de la lógica del sistema.

Atajar el problema de raíz podría tener una solución inmediata muy simple: que los bancos condonaran las deudas contraídas en el período del *boom* inmobiliario y asumieran las pérdidas correspondientes. Podría ser una solución, pero no hay que perder de vista que en cuestiones económicas no suele haber soluciones mágicas: algunos bancos entrarían en quiebra y ni siquiera podrían devolver su dinero a los depositantes, ni mantener sus plantillas. El Estado ha otorgado ayudas cuantiosas a algunas entidades, pero para adoptar la medida apuntada harían falta bastantes más recursos.

Alguna solución de equilibrio entre deudores y acreedores, sobre todo cuando hay una cadena de ramificaciones, se antoja como inevitable, al margen de atender la situación de familias especialmente vulnerables.

Algunas medidas, aunque sean de alcance limitado, se han adoptado mediante la adhesión voluntaria de las entidades de crédito a protocolos y códigos de buenas prácticas, y la aplicación de disposiciones públicas de obligado cumplimiento, las cuales, cuando se dan ciertas condiciones de “especial vulnerabilidad”, obligan a suspender los lanzamientos (última fase de la ejecución hipotecaria) sobre viviendas habituales o a buscar fórmulas asumibles de arrendamiento.

## 7.4. Protección de deudores hipotecarios

- **LEY 1/2013** ————
  - SUPRESIÓN TEMPORAL LANZAMIENTOS VIVIENDA HABITUAL
  - RESCATE EXCEPCIONAL DERECHOS ACUMULADOS PRODUCTOS DE PREVISIÓN
  - LIMITACIÓN INTERESES DE DEMORA PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS VIVIENDA HABITUAL
  - MINORACIÓN DEUDA A VALOR OBTENIDO EN SUBASTA VIVIENDA HABITUAL
  
- **CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS** ————
  - REESTRUCTURACIÓN DEUDA
  - APLICACIÓN DE QUITAS
  - ACEPTACIÓN DACIÓN EN PAGO} VOLUNTARIEDAD ENTIDADES FINANCIERAS
  
- **FONDO SOCIAL DE VIVIENDAS** ————
  - ALQUILERES SOCIALES

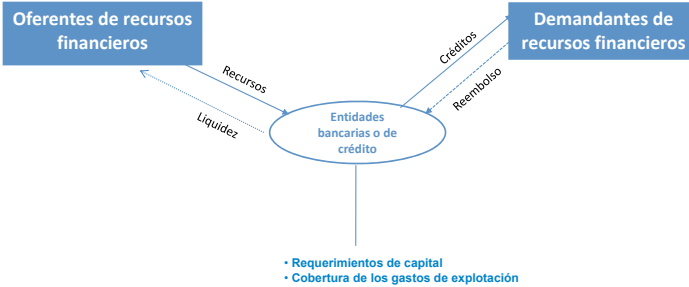
Fuente: BOE (2012a, 2012b y 2013a) y elaboración propia.

## 7.5. ¿Puede un banco dar préstamos libremente?

Hoy día, los intermediarios financieros, siempre dentro del marco normativo vigente, en el que existen disposiciones sobre límites a la concentración de riesgos y otros condicionantes, tienen libertad para otorgar préstamos. A diferencia de épocas pasadas, no existen coeficientes obligatorios de inversión crediticia.

Ahora bien, para poder conceder préstamos los bancos tienen que contar con recursos procedentes de los depositantes o de los inversores (en capital o en deuda), y cumplir con los requerimientos sobre el equilibrio de las fuentes de financiación. Asimismo, los bancos tienen que tener presente que, en función del grado de riesgo de los activos en los que inviertan, han de cubrir mayores o menores requerimientos de recursos propios. De manera que si un banco no tiene suficiente liquidez, no mantiene un equilibrio adecuado entre sus fuentes de financiación ni está suficientemente capitalizado, no podrá llevar a cabo su actividad crediticia con normalidad.

### 7.5. El papel de los intermediarios financieros en la concesión de créditos: una "libertad condicional"



Fuente: Elaboración propia.

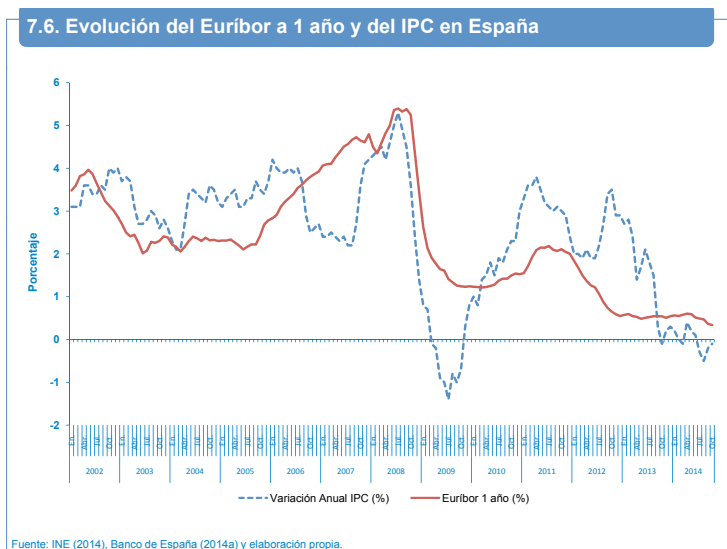
### 7.6. ¿Es el Euríbor un tipo de interés verdaderamente representativo?

El Euríbor ("Euro Interbank Offered Rate") es un tipo de interés que resulta del promedio de los tipos de interés que las principales entidades bancarias de la Eurozona están dispuestas a aplicarse en las operaciones de crédito entre ellas. Existen ocho tipos de interés Euríbor, cada uno correspondiente a un plazo diferente.

El Euríbor es, por tanto, una mera referencia de tipo de interés, que, al margen de las perspectivas de inflación, recoge la apreciación del riesgo entre las mencionadas entidades bancarias. A este respecto pueden identificarse algunos inconvenientes: de entrada, el hecho de que se basa en las declaraciones de la disposición a conceder créditos y no en operaciones efectivamente realizadas; lo anterior, como de hecho ha ocurrido en algunos mercados relevantes, puede llevar a falseamientos y manipulaciones; de otro lado, la significación del Euríbor ha quedado bastante

menguada en fases en las que el mercado interbancario ha estado prácticamente inoperativo.

Tras un período inicial en el que la industria bancaria ha fijado libremente las reglas para la formación del Euríbor, la Unión Europea, en aras de la transparencia y para proteger a los deudores, regulará los elementos esenciales que inciden en su formación.



### 7.7. ¿Es preferible endeudarse a tipo de interés variable o a tipo de interés fijo?

En un préstamo a tipo de interés fijo, el deudor se aísla de cualquier variación del tipo de interés que pueda producirse en el mercado. Queda protegido ante subidas, a costa de no beneficiarse de posibles bajadas. El deudor evita completamente el riesgo de interés. En caso de bajadas significativas no transitorias tiene siempre la posibilidad de concertar otra operación para cancelar la primera, siempre que los costes fijos no lo hagan inviable (por ejemplo, comisiones bancarias y costes notariales y registrales).

En una operación a tipo de interés variable, el deudor asume el riesgo de interés; se beneficia de las bajadas de tipos, pero igualmente ha de afrontar las subidas que se produzcan.

**7.7. Tipos de interés fijos vs. variables**

	Euríbor		
	0,5%	2,0%	4,0%
Tipo fijo: 5%	5,0%	5,0%	5,0%
Tipo variable: Euríbor + 2%	2,5%	4,0%	6,0%

Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2013).

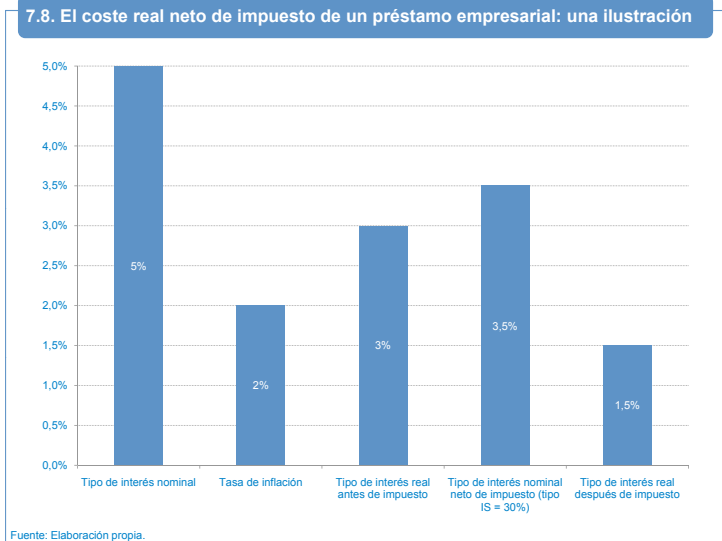
### 7.8. ¿Cuál es el coste real neto de impuesto de un préstamo empresarial?

Para responder a esta pregunta necesitamos acotar el marco de análisis: consideremos una empresa que pide un crédito a un año por importe de 10.000 euros, a un tipo de interés del 5% anual; la empresa está sujeta a un tipo de gravamen del 30% en el Impuesto sobre Sociedades, y la tasa de inflación es del 2% anual. En estas condiciones:

- ✓ Intereses nominales pagados:  $5\% \times 10.000 \text{ €} = 500 \text{ €}$ .
- ✓ Ahorro fiscal por el cómputo de los intereses como gastos fiscalmente deducibles:  $30\% \times 500 \text{ €} = 150 \text{ €}$ .



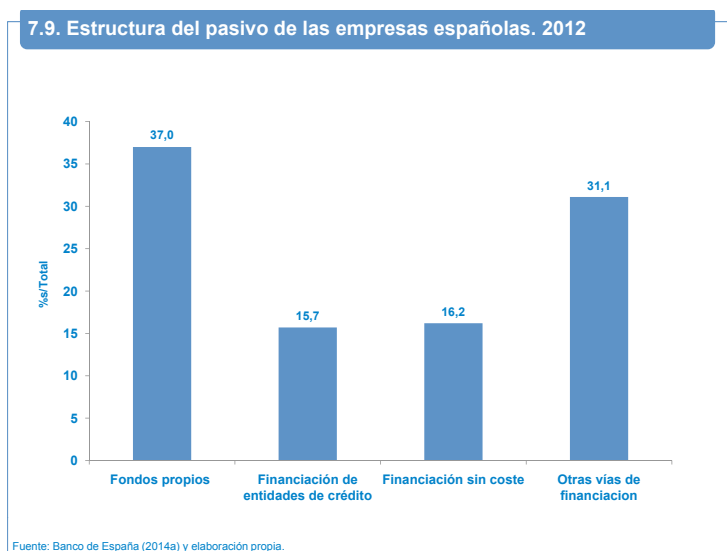
- ✓ Intereses nominales netos de impuesto:  $500 \text{ €} - 150 \text{ €} = 350 \text{ €}$ .
- ✓ Intereses reales netos de impuesto:  $350 \text{ €} - 200 \text{ €} (2\% \times 10.000 \text{ €}) = 150 \text{ €}$ .
- ✓ Tipo de interés real después de impuesto:  $(100 \times 150 \text{ €}) / 10.000 \text{ €} = 1,5\%$ .



## 7.9. ¿Cuáles son las alternativas fundamentales de financiación de las empresas españolas?

Según los datos de la Central de Balances del Banco de España, los fondos propios representaban en el año 2012 un 37% del pasivo total de las empresas no financieras españolas. La financiación procedente de las entidades de crédito representaba algo más de un 15%. Otras vías de financiación aportaban un 26%, en tanto que la financiación sin coste desempeñaba un notorio papel, aportando un 16% del total.

La Comisión Europea ha resaltado recientemente que el acceso a la financiación es un determinante clave para el nacimiento y el desarrollo de las empresas. El panorama del sistema financiero, a duras penas reconstruido después de la Gran Recesión, dibuja un escenario nuevo en el que las pequeñas y medianas empresas (*pymes*) están llamadas a diversificar, más que antes, sus fuentes de financiación. El canal bancario seguirá siendo importante, pero necesitarán acudir a otras alternativas. Entre éstas, los mercados de capitales habrán de desempeñar un papel creciente, especialmente para aquellas empresas que pretendan expandirse.



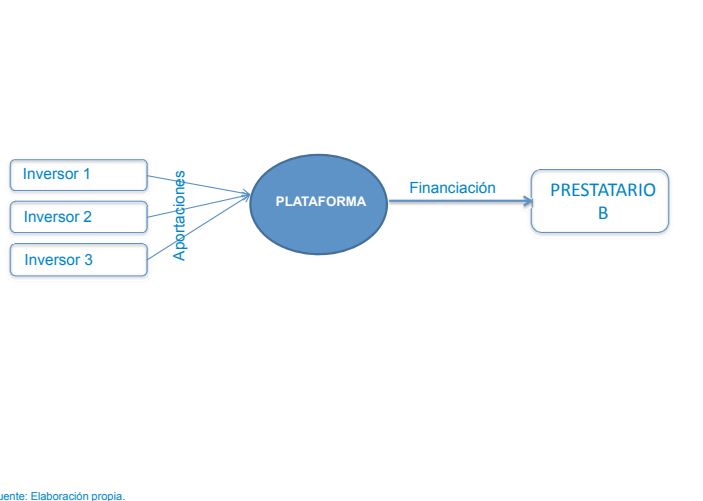
### 7.10. ¿En qué consiste el *crowdfunding*?

El *crowdfunding* consiste en una fórmula de captación de recursos para financiar un proyecto a través de las aportaciones, normalmente de cuantía reducida, de numerosos prestamistas. Es un canal crediticio al margen de la intermediación bancaria que

encuentra en Internet su espacio natural, a través de las plataformas de financiación participativa.

En España, mediante una reforma legislativa, se contemplan las operaciones de financiación participativa orientadas a la financiación empresarial o de consumo. Se prevé la distinción entre inversores acreditados (personas físicas o jurídicas con determinados niveles de renta o patrimonio) e inversores no acreditados (el resto). Los primeros podrán invertir sin límite, mientras que los segundos tendrán límites anuales a la inversión (3.000 euros por proyecto y 10.000 euros en el conjunto de plataformas).

7.10. El "crowdfunding": la participación directa de los inversores en la financiación de proyectos concretos





## 8. La vertiente de los medios de pago

### 8.1. ¿Puede el *bitcoin* desbancar al dinero tradicional?

El bitcoin (BTC) es la primera moneda digital completamente descentralizada del mundo. La oferta de dinero (la cantidad de bitcoins) viene determinada por una forma especial de “minería”, consistente en la resolución de complejos problemas matemáticos a través de ordenadores.

Opera a escala global y puede usarse como moneda para todo tipo de transacciones. Su tipo de cambio viene determinado por la oferta y la demanda. El BTC se basa en una red totalmente descentralizada, de persona a persona, sin contar con ninguna institución central. Las transacciones son realizadas por los propios usuarios. Los BTCs comprados se acumulan en una cartera digital en el ordenador del usuario. Cada BTC incorpora un registro de todas las transacciones efectuadas. Mediante el uso de claves públicas y privadas se controla que no haya duplicidades de gasto. Los sistemas que validan las transacciones se llaman “mineros”; las personas que aportan las soluciones informáticas lo hacen voluntariamente, pero reciben a cambio una determinada cantidad de BTCs, la única forma de crear dinero.

¿Puede considerarse dinero? Con independencia de su forma, el dinero está asociado a tres funciones: medio de intercambio, unidad de cuenta y depósito de valor. Las dos primeras pueden cumplirse. Más dudoso es que pueda cubrirse adecuadamente la de depósito de valor en términos de fiabilidad y seguridad.

Las transacciones pueden realizarse de forma más rápida y barata que con los medios de pago tradicionales, al prescindirse de intermediarios. La existencia de un límite al número de BTCs en circulación evita el riesgo de que un banco central merme su valor emitiendo más monedas.

El anonimato permite su uso para la evasión de impuestos, el blanqueo de capitales o el tráfico ilícito de bienes. Algunos especialistas consideran, sin embargo, que el sistema posibilita los seudónimos, no el anonimato, y que las transacciones son rastreables. Por otra parte, la confirmación de la validez de las transacciones requiere hoy día un tiempo de espera de diez minutos. Adicionalmente, una vez que se alcance el límite de la oferta de dinero se generaría deflación.

Para sus defensores, el bitcoin supera las limitaciones tradicionales que se derivan de la oferta monopolística y la gestión de los bancos centrales. Está diseñado para que exista una cantidad máxima de BTCs en el mundo (21 millones, cifra que se alcanzará en el año 2040). Para los detractores, el bitcoin requiere utilizar grandes cantidades de recursos reales para generar objetos virtuales sin una utilidad clara. Según algunos economistas, el bitcoin falla en el test fundamental de cualquier moneda útil: mantener una estabilidad en comparación con las cosas que una persona desearía comprar.

Hasta ahora, el bitcoin ha adolecido de una alta volatilidad (en diciembre de 2013, su cotización llegó a oscilar entre 450 y 1.280 dólares estadounidenses), acompañada por el uso de algunas conocidas plataformas con fines ilícitos (“Silk Road”).

Según el BCE, no hay una base clara para discernir si el BTC responde a las connotaciones de un esquema piramidal, pero es un sistema de alto riesgo financiero, que podría colapsarse si los usuarios tratan de salirse y no lo logran a causa de su iliquidez. La

Autoridad Bancaria Europea (EBA) alerta de los siguientes riesgos: pérdida del dinero en la plataforma de intercambio (sin la existencia de cobertura de un fondo de garantía de depósitos), “robo” de la cartera digital, inexistencia de protección por el uso como medio de pago, depreciación, uso de transacciones con fines ilegales y sujeción a obligaciones fiscales.



## 8.2. ¿Cómo afecta la entrada en vigor de la SEPA a nuestros pagos?

La SEPA (*Single European Payments Area*), Zona Única de Pagos en Euros, es un sistema establecido para la armonización de los pagos electrónicos en euros, que permite la realización de pagos de una forma más segura, eficiente y económica. Pertenecen a la SEPA los 28 Estados miembros de la UE más otros cinco países europeos (Islandia, Liechtenstein, Mónaco, Noruega y Suiza). La SEPA posibilita la realización de operaciones de pago para personas que actúan en diferentes países utilizando una única cuenta centralizada. Los esquemas de la SEPA proporcionan canales de pago estandarizados que han sido calificados como “vías férreas” por las que se efectúan las operaciones de forma segura y rápida.

La SEPA se basa en tres instrumentos de pago:

- ✓ Las transferencias SEPA, que sustituyen a las transferencias nacionales.
- ✓ Los adeudos directos SEPA, en sustitución de las domiciliaciones de recibos anteriores.
- ✓ Las tarjetas bancarias de pago.

Con la SEPA, estos instrumentos no diferencian entre el uso nacional y el transfronterizo, cumplen estándares internacionales, están sometidos a un marco legal armonizado y permiten su proceso de forma totalmente automática.

Los usuarios se ven afectados en distintos aspectos:

- Identificación de las entidades bancarias mediante el código internacional BIC.
- Identificación de las cuentas bancarias mediante el código internacional IBAN.
- Fecha de valoración de las operaciones: en las emitidas no podrá ser anterior al momento de cargo en cuenta; en las recibidas, no podrá ser posterior al día hábil de recepción de los fondos por la entidad y la disponibilidad de los fondos será inmediata después de dicha recepción.
- Plazo máximo de ejecución de las operaciones de un día hábil.
- Obligatoriedad de información por los comercios en los casos en que la utilización de un determinado instrumento de pago lleve aparejados recargos o reducciones.



- Institucionalización de los gastos compartidos, al establecerse que el ordenante abonará los gastos cobrados por su entidad y el beneficiario, los cobrados, en su caso, por la suya.
- Igualación de las comisiones cobradas en relación con los pagos transfronterizos (hasta un máximo de 50.000 euros) a los aplicables en operaciones nacionales equivalentes.
- En caso de gastos asociados a la operación de pago, liquidación al margen del importe de la operación.
- Disponibilidad de un período de 13 meses para solicitar la rectificación de operaciones incorrectas o no autorizadas, y de un período de 8 semanas para devolver recibos autorizados, siempre que, cuando se dio la autorización, ésta no especificara el importe exacto y dicho importe supere el que el ordenante podía esperar razonablemente.
- Limitación de la responsabilidad por pérdidas derivadas de operaciones de pago no autorizadas resultantes de un instrumento de pago extraviado o sustraído a un máximo de 150 euros (salvo fraude o negligencia grave).
- Realización de las transferencias conforme a los códigos BIC e IBAN, sin que sean exigibles verificaciones adicionales por parte de las entidades.
- Necesidad de autorización expresa de órdenes de domiciliación de recibos.

- Generalización de las tarjetas con el chip EMV, cuyo uso se basa en la utilización del PIN en lugar de la firma manuscrita del titular.

En agosto de 2014 comenzaron a aplicarse las transferencias SEPA y los adeudos directos SEPA; para un momento posterior queda la adaptación de los estándares de pago con tarjeta.

**8.2. SEPA**

**SEPA** La migración a la SEPA en España

¿Qué es SEPA?

**SEPA**

- ✓ Dimensión pan-europea
- ✓ Enorme impacto potencial
- ✓ Innovación y Eficiencia
- ✓ Armonización / estandarización
- ✓ Competencia / Level Playing Field
- ✓ Marco Jurídico común

**No hay diferencias entre pagos nacionales y transfronterizos**

Fuente: Banco de España (2014e).

### 8.3. ¿Existe un abuso en el cobro de las comisiones bancarias?

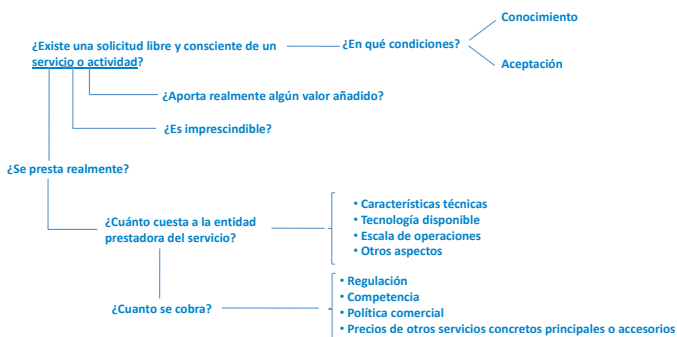
Quizás lo primero que habría que dilucidar es si está justificado el cobro de comisiones bancarias. Dicho cobro resulta problemático especialmente cuando se viene de una situación en la que algunos servicios bancarios eran gratuitos. Para poder pronunciarse al respecto es preciso dilucidar si el cobro de una comisión corresponde a la percepción de algún servicio efectivo. Desde la perspectiva del consumidor o usuario, muchos servicios, por su carácter intangible, se encuentran en inferioridad de condiciones respecto a los bienes, dotados de una realidad física.

Parece lógico que el cobro de cualquier comisión, que no deja de ser un precio, se contemple expresamente en un documento contractual, en el que queden claramente establecidas las prestaciones que se contratan y las condiciones económicas. Según la normativa de transparencia bancaria, sólo podrá percibirse comisiones o repercutirse gastos por servicios solicitados en firme o aceptados expresamente por un cliente, y siempre que respondan a servicios efectivamente prestados o gastos incurridos.

En numerosas ocasiones, el uso de las comisiones se valora a partir de la evolución de la cuantía de los ingresos totales obtenidos por las entidades bancarias. Lo importante, sin embargo, es identificar el importe unitario de las comisiones, con objeto de poder diferenciar, a la hora de analizar la evolución, el efecto precio y el efecto cantidad.

A fin de evitar situaciones de posible abuso hay algunos aspectos que adquieren una importancia crucial: la existencia de una buena regulación pública, la transparencia, la educación financiera de los usuarios y la competencia dentro del sector bancario.

### 8.3. La aplicación de comisiones bancarias: las cuestiones básicas



Fuente: Elaboración propia.

#### 8.4. ¿Cuáles son los avances más recientes en medios de pago?

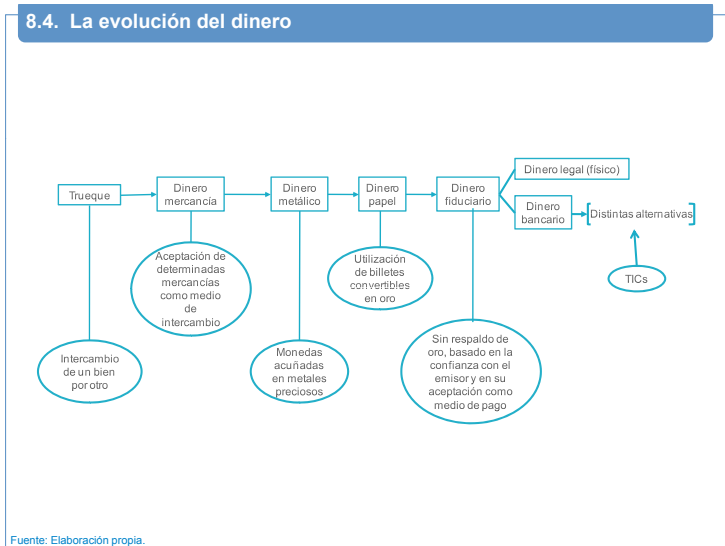
Las tarjetas de crédito o débito han sido hasta ahora las piezas estelares en los sistemas de pago para transacciones realizadas directamente por los clientes de entidades financieras. Los continuos avances tecnológicos permiten incorporar instrumentos de pago en los dispositivos electrónicos, entre los que el teléfono móvil o las nuevas herramientas multifuncionales están llamados a asumir un protagonismo creciente. Para transacciones de pequeño importe se está haciendo un uso extensivo de la tecnología de comunicación inalámbrica NFC (“Near Field Communication”). Como en el caso del sistema de telepeaje “Vía-T”, para la realización de operaciones no se requiere de ningún tipo de manipulación o contacto físico.

La entrada de nuevos proveedores como PayPal, Apple, Amazon o Google está revolucionando el sistema de medios de pago, en que el Internet está alcanzando un protagonismo cada vez mayor. Existen aplicaciones para teléfonos móviles que actúan como Carteras digitales, almacenando los datos de una tarjeta y transformando esta información en un código de barras que se escanea para efectuar el pago. Por otro lado, las “Pay Tags” se basan en la incrustación en un teléfono móvil de un “chip” vinculado a una tarjeta de crédito, de débito o de prepago, que permite realizar pagos.

A su vez, las entidades financieras han desarrollado tarjetas electrónicas o virtuales para operar por Internet. Uno de sus puntos fuertes radica en que permiten efectuar compras sin necesidad de compartir datos permanentes y minimizan el riesgo de pérdidas por fraude, al poder cargarse únicamente con el importe necesario para efectuar la compra del producto deseado.

Diversos episodios internacionales de gran relieve han puesto de manifiesto que los sistemas tecnológicos son bastante

vulnerables, por lo que sería un tanto temerario proclamar que pueda haber algún mecanismo de pagos que sea plenamente seguro. Con todo, los propios desarrollos tecnológicos permiten reforzar la seguridad de las tarjetas de crédito mediante el uso de *microchips* y la restricción de la realización de las transacciones en función del suministro de la clave personal. La preservación de la confidencialidad del número de identificación personal es, naturalmente, un elemento imprescindible para una mínima seguridad en su uso en transacciones presenciales. Igualmente, en las transacciones por Internet es crucial la adecuada utilización de los códigos consignados en el reverso de las tarjetas. Todo ello, por supuesto, contando con la buena fe de las partes que intervienen en las transacciones y que acceden a informaciones reservadas.

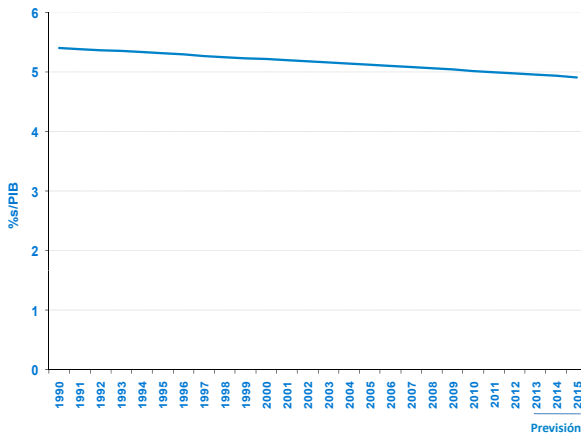


### 8.5. ¿Podría prescindirse del dinero físico?

Partamos de nuevo de la definición de dinero. Tres son las funciones del dinero: medio de intercambio, unidad de cuenta y depósito de valor. El sistema financiero está dotado hoy día de una arquitectura para poder prescindir del dinero físico, al menos en

la mayor parte del planeta. A través del uso de los depósitos bancarios, apoyados en las redes de sistemas de pagos, pueden realizarse todo tipo de transacciones y acumularse riqueza sin necesidad de recurrir al dinero físico. Lo que antaño podía parecer una quimera es hoy una realidad tangible. Sobre todo cuando el dinero no está respaldado por ningún activo físico como la plata o el oro.

#### 8.5. Evolución y predicción del efectivo en circulación en la UE-15



Fuente: Domínguez, J.M. y López, R. (2006b), y elaboración propia.

## 9. La fiscalidad

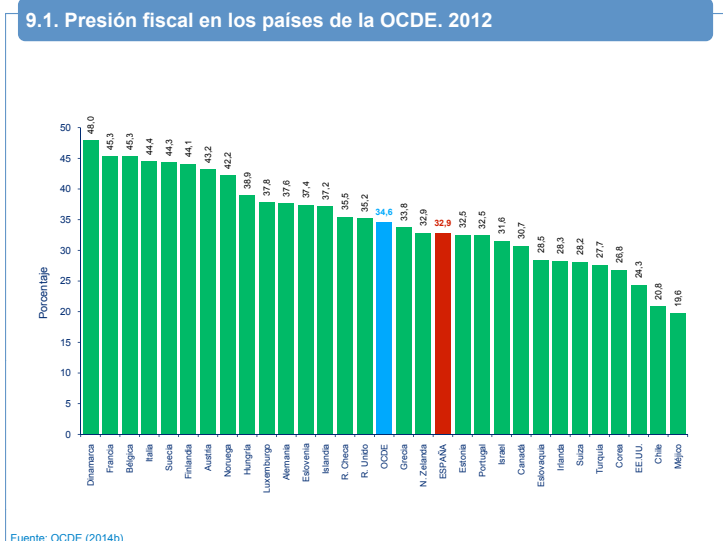
### 9.1. ¿Por qué es reducida la presión fiscal en España?

La presión fiscal de un país viene dada por la siguiente ratio: impuestos más cotizaciones sociales respecto al PIB. Este indicador condensa la información en una sola cifra. Obtener conclusiones inmediatas a partir de ella es sumamente arriesgado, toda vez que impide apreciar el papel jugado por los diversos factores que determinan dicha ratio. La presión fiscal es el resultado de la interacción de una serie de componentes:

- ✓ La legislación fiscal, que establece los hechos imponible, las bases imponibles, los tipos de gravamen y las desgravaciones fiscales.
- ✓ La reacción de los agentes económicos al marco fiscal establecido, lo que se traduce en un determinado nivel de actividad económica.
- ✓ El grado de cumplimiento de las obligaciones fiscales por los contribuyentes potenciales.
- ✓ La eficacia recaudatoria.
- ✓ La existencia o no de desviaciones del PIB efectivo respecto al PIB potencial, que originan mayores o menores niveles de renta y de consumo y, en general, de actividad económica.

La presión fiscal en España es bastante reducida en comparación con la media de los países de la Unión Europea: un 33% frente a un 40%. No obstante, antes de propugnar medidas concretas parece oportuno identificar, entre los componentes reseñados, dónde se localizan las causas de esa divergencia. Puede darse la circunstancia de que unos tipos de gravamen nominales elevados se traduzcan en la práctica en unos reducidos niveles de recaudación por algunos de los factores señalados. En definitiva, puede ocurrir que existan unas altas cargas impositivas individuales sobre los contribuyentes cumplidores y, al mismo tiempo, una presión fiscal global comparativamente reducida.

9.1. Presión fiscal en los países de la OCDE. 2012



## 9.2. ¿Están favorecidas fiscalmente las rentas del capital frente a las del trabajo?

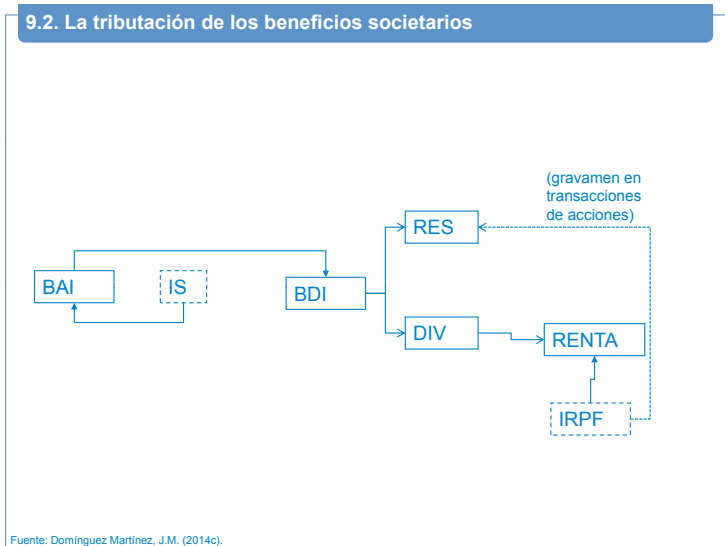
En una primera aproximación, sí que lo están. Basta con ver que, en el IRPF, las rentas del ahorro están (en general) gravadas según una tarifa con unos tipos que oscilan, en 2014, entre el 21% y el 27%, mientras que los tipos que recaen sobre las rentas del trabajo van del 24% al 52% (56% en algunas Comunidades Autónomas).



Ahora bien, con objeto de tener una visión más amplia de la realidad tributaria conviene tener presente algunos aspectos:

- ✓ El tratamiento reseñado corresponde, como se ha matizado, a las rentas del ahorro; las procedentes del capital inmobiliario y las imputables al capital utilizado por los empresarios autónomos dentro de las retribuciones percibidas por éstos son gravadas según la tarifa general, la misma que se aplica a los rendimientos del trabajo.
- ✓ Por otra parte, es preciso conocer si la renta del capital que llega a una persona física ha soportado o no previamente imposición en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades (IS). Así, por ejemplo, si una sociedad obtiene un beneficio de 100.000 euros y paga 30.000 euros en concepto de IS, le quedaría un beneficio neto de 70.000 euros, una parte del cual se retiene como reservas y otra se distribuye como dividendo a los accionistas; supongamos que uno de ellos percibe 20.000 euros, renta por la que tributará 4.385 euros, esto es, un 21,9%. Sin embargo, la carga conjunta soportada por dichos dividendos, en concepto de IS y de IRPF, asciende a 12.956 euros, es decir, a un 64,8% (un 45,4% sobre el dividendo antes de IS).
- ✓ En tercer lugar, hay que tener presente que la obtención de rentas del capital se produce habitualmente en un contexto de inflación. Así, una parte de la retribución obtenida corresponde al mantenimiento del valor del capital cedido en términos reales, por lo que no constituye una renta efectiva y, en tal sentido, debería quedar exonerada de gravamen en el IRPF. Por ejemplo, la cesión de 100 euros durante un año a un tipo de interés anual del 4% implica obtener unos rendimientos de 4 euros; sin embargo, si existe una tasa de inflación anual del 2%, 2 de los 4 euros obtenidos son necesarios para preservar el valor del capi-

tal, por lo que no deberían ser objeto de gravamen por un impuesto sobre la renta; en este sentido, nos encontramos con que si se aplica un IRPF con un tipo de gravamen del 20% sobre el total de los intereses recibidos, la cuota impositiva ( $0,8 = 20\% \times 4$ ) equivale realmente a un 40% ( $0,8$  sobre el rendimiento excluido el componente inflacionario:  $100 \times 0,8/2$ ).



### 9.3. ¿Es viable un impuesto de Tobin (en versión moderna)?

En la versión moderna del denominado impuesto de Tobin, el hecho imponible viene dado por la realización de transacciones financieras, es decir, se pretende gravar la compraventa de instrumentos financieros. La propuesta viene planteándose desde hace años, sin que haya llegado a materializarse, aparte de su aplicación en algunos casos aislados. Para poder aplicar un impuesto de esta naturaleza, lo ideal es que pudiera hacerse a escala mundial, de forma que no hubiese ninguna opción de eludirlo cambiando simplemente la ubicación de las entidades que realizan las operaciones.

Pese a las discrepancias existentes, lo cierto es que una decena de países de la Unión Europea han acordado poner en marcha un impuesto sobre transacciones financieras (ITF), estableciendo algunos principios para evitar una elusión fácil. Tales principios son los de territorialidad (realización de las transacciones dentro del ámbito de los países en los que se implantará el impuesto) y residencia de las empresas emisoras de los valores, con independencia del lugar donde se realicen las transacciones. El impuesto recaerá sobre las transacciones en mercados secundarios y no sobre las realizadas en los mercados primarios.

En abril de 2014 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea dictó una sentencia en la que se desestima el recurso del Reino Unido contra la decisión por la que se autoriza a once Estados miembros a establecer una cooperación reforzada en el ámbito del ITF, aunque sin contener ningún elemento sustancial sobre el propio ITF.

### 9.3. Impuesto sobre transacciones financieras: la propuesta de la Comisión Europea

Propuesta Comisión Europea. 14/02/2013

#### Objetivos

1. Homogeneizar tratamiento fiscal operaciones financieras
2.  $\Delta$  contribución sector financieros a la financiación del gasto público
3. Acercar la vertiente financiera a la real

#### Estructura del impuesto

**Hecho imponible**  
Realización operaciones financieras por entidades financieras (no las de mercado primario) (excluidas SEBC, MEF y FEEF)

#### Base imponible

Valor de mercado de la operación

#### Tipo de gravamen

0,1%: Acciones y obligaciones

0,01%: Derivados

Recaudación anual esperada: 20-35 m.m. €  
(España: 4-5 m.m.€)

Apoyan la propuesta: 10

- Alemania
- Austria
- Bélgica
- Eslovenia
- Eslovaquia
- España
- Francia
- Grecia
- Italia
- Portugal



Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2014a).

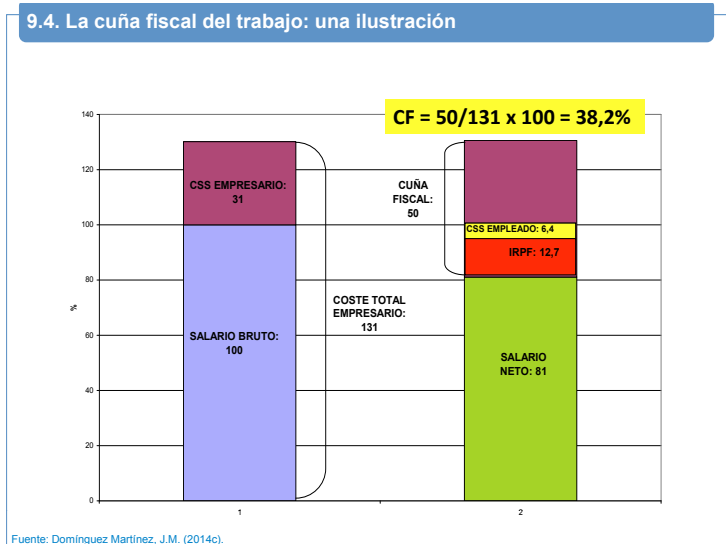
#### 9.4. ¿Cuál es la cuña fiscal del trabajo?

La carga fiscal total correspondiente a un empleado con un salario medio, soltero y sin hijos, ascendía en España en 2012 a un 17,53% y un 6,35% en concepto de IRPF y de cotizaciones sociales, respectivamente; adicionalmente, las cotizaciones sociales empresariales se elevaban a un 29,90%. En total, un 53,78%, sin considerar los efectos de su condición de gasto deducible en la imposición sobre la renta personal y societaria.

A pesar de todos los matices que queramos, y debamos, introducir, la existencia de impuestos y cotizaciones sociales tiene un efecto inmediato ineludible: origina que existan precios diferentes para los demandantes y los oferentes de trabajo. Para los empleadores, el precio relevante es el coste laboral total (retribución salarial bruta más las cotizaciones sociales a su cargo); para los empleados, la retribución salarial neta percibida (salario bruto menos el IRPF y las cotizaciones sociales correspondientes). La diferencia entre ambos importes es la denominada cuña fiscal del trabajo, que se expresa normalmente como porcentaje del coste laboral total para el empresario. Cuanto más amplia sea dicha divergencia, más difícil puede ser alcanzar el equilibrio en el mercado de trabajo.

Los datos del año 2012 arrojan el siguiente cuadro para el caso seleccionado: el salario anual bruto era de 25.558 euros; el coste laboral para el empleador, de 33.200 euros; de este total llegaba al empleado un salario neto de 19.455 euros. La cuantía de la cuña fiscal era, pues, de 13.745 euros. Este indicador significa que, del coste total incurrido por el empresario, un 41,4% no llega al empleado sino que va a las arcas públicas (sin perder de vista la importante matización respecto al carácter de las cotizaciones a la Seguridad Social como salario diferido). Se trata, sin duda, de una brecha considerable, que, además, se ha ampliado en 2,8 puntos desde el año 2000. España se coloca así en el puesto 12º entre los 34

países integrantes de la OCDE, dentro de un ranking encabezado por Bélgica, Francia y Alemania, con cuñas fiscales iguales o superiores al 50%. En el otro extremo, Chile, Nueva Zelanda, México e Israel se sitúan por debajo del 20%, en tanto que Estados Unidos, Canadá, Japón y Reino Unido se ubican en el entorno del 30%.

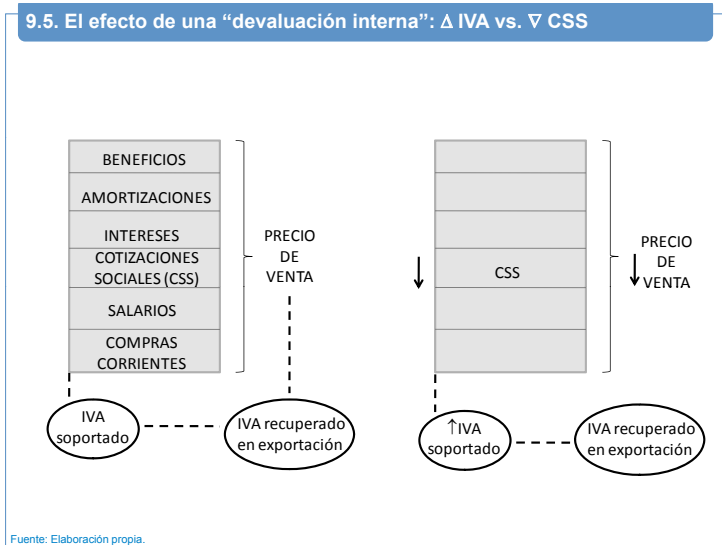


## 9.5. ¿En qué consiste una devaluación fiscal?

Una devaluación del tipo de cambio de un país implica reconocer a la divisa de ese país un menor valor en sus intercambios con las de otros países, lo que hace que los bienes y servicios de dicho país sean más competitivos en los mercados internacionales. De esta forma se favorecen las exportaciones de bienes y servicios del país cuya moneda se devalúa.

Un efecto parecido puede lograrse por la vía de las medidas fiscales, concretamente mediante la disminución de las cotizaciones sociales y el aumento del IVA. Las cotizaciones sociales integran el coste de producción de las empresas y, por tanto, formarán parte del precio de los bienes y servicios que se exportan.

Una disminución de las cotizaciones sociales posibilita menores costes y, consiguientemente, precios más competitivos. El aumento del IVA se concibe como medida compensatoria de la recaudación. Desde la perspectiva de los empresarios, tiene la ventaja de que no forma parte de los costes empresariales, toda vez que el IVA soportado en las compras se recupera en el momento de la exportación, por lo que no constituye un componente que haya que incluir para calcular los precios de venta y exportación.



## 9.6. ¿Cuál es la merma recaudatoria de los beneficios fiscales?

Uno de los condicionantes del nivel efectivo de la fiscalidad es el mayor o menor recurso a los denominados beneficios o gastos fiscales.

Un beneficio o gasto fiscal consiste en una desviación respecto a una estructura impositiva de referencia. Tanto en la teoría como en la práctica caben distintas interpretaciones de lo que

debe entenderse por el modelo de comparación. Así, si se toma como tal un IRPF unitario, la aplicación de un tipo reducido sobre las rentas del capital daría lugar a un gasto fiscal, pero no si se adopta el modelo del IRPF dual.

Los beneficios fiscales pueden aplicarse a través de diferentes alternativas, principalmente exenciones, reducciones de la base imponible, tipos reducidos y deducciones de la cuota, que se traducen en una minoración de la deuda tributaria. También las medidas que posibilitan un diferimiento de las cuotas, equivalente a un préstamo sin interés, se engloban dentro de la noción de gastos fiscales.

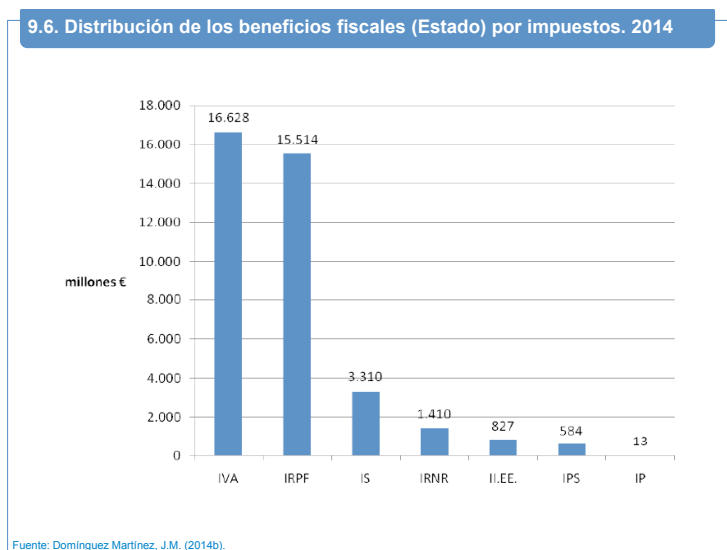
Habitualmente, los beneficios fiscales se estiman de manera estática. Por ejemplo, si se aplica una reducción del 10% de los rendimientos del trabajo, que ascienden a un total de 100 millones de euros y se gravan a un tipo del 30%, el beneficio fiscal considerado sería de 3 millones de euros; sin embargo, si se suprimiera dicha ventaja, los rendimientos obtenidos realmente podrían ser menores y, consiguientemente, también la ganancia de recaudación respecto a la estimada.

Aun cuando no tienen por qué ser intrínsecamente negativos, los gastos fiscales suelen presentar inconvenientes en distintos planos: justicia (sólo pueden beneficiar a los contribuyentes y no se distribuyen por igual entre éstos), eficiencia (distorsionan las decisiones económicas), eficacia (pueden limitarse a primar acciones que se habrían llevado a cabo sin incentivos) y transparencia (se prestan a un menor control).

Los beneficios fiscales son realmente una forma de gasto público realizada de forma indirecta al dejar de ingresar y, por tanto, deberían someterse a una evaluación de sus costes y beneficios.

La Constitución española establece, en el artículo 134.2, que los beneficios fiscales se consignan dentro de los Presupuestos Generales del Estado. El presupuesto de beneficios fiscales del Estado para 2014 arroja una cifra de 38.360 millones de euros, nada menos que un 36% de la recaudación tributaria presupuestada.

Un tanto sorprendentemente, el IVA encabeza el ranking por orden de magnitud, al concentrar más del 43% del total, seguido por el IRPF con algo más del 40%. En tercer lugar aparece el Impuesto sobre Sociedades, responsable de algo menos del 9%. Por rúbricas concretas, las más relevantes (cada una con un peso del 18% del total) son las reducciones por rendimientos del trabajo en el IRPF, así como la aplicación de exenciones y del tipo reducido del 10% en el IVA.



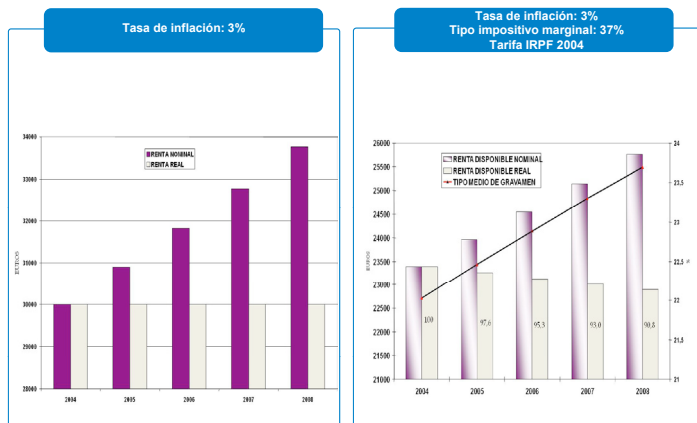
## 9.7. ¿Ha desaparecido la progresividad en frío?

Antes de responder esta pregunta puede ser conveniente recordar en qué consiste el fenómeno denominado “progresividad en frío” o “rémora fiscal inflacionaria”. Éste consiste en el incremento de la carga tributaria real que se origina por la interacción



de la progresividad de la tarifa del IRPF y la inflación. Así, una persona cuya renta antes de impuestos crezca al mismo ritmo que la inflación y que, por tanto, mantiene simplemente su valor en términos reales, se ve afectada por la progresividad de la tarifa y tributa una mayor cantidad en términos reales, por lo que acaba con una menor renta disponible, también en términos reales. Este efecto negativo, completamente injustificado desde el punto de vista de la capacidad económica, se produce aun en el caso de que el contribuyente no se deslice a un escalón de renta superior en la tarifa. Aunque permanezca en el mismo tramo, se verá afectado por un mayor tipo medio de gravamen, dado que, como consecuencia del aumento de la renta nominal, una mayor cantidad de ésta resulta gravada por los tipos últimos que le correspondan al aplicar la tarifa. Por supuesto, el efecto se agrava si pasa a un escalón superior de la escala de gravamen.

### 9.7. El impacto de la progresividad en frío: una ilustración



Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2014c).

Este problema de la progresividad en frío depende, pues, de dos factores: de la progresividad de la tarifa y de la inflación. Sólo puede desaparecer si se suprime al menos uno de los dos, es decir, que se aplique un tipo único (proporcional) en el IRPF o que haya estabilidad completa de precios. Aunque haya inflación

y se quiera preservar la progresividad, puede corregirse mediante adaptaciones a la hora de aplicar el IRPF.

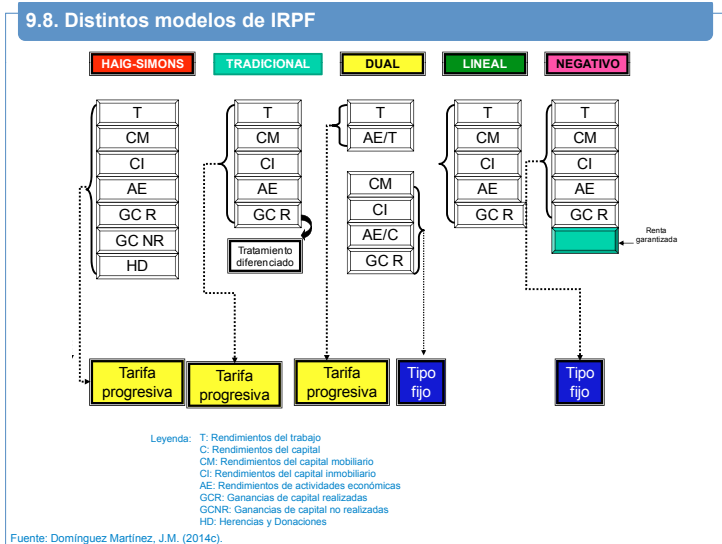
En un escenario de reducidas tasas de inflación, el problema se atenúa, pero sigue presente y, si no se adoptan medidas correctoras, sus efectos pueden ser apreciables al cabo de varios años.

### 9.8. ¿Tiene alguna justificación el modelo de IRPF dual?

El modelo de IRPF dual se caracteriza por la separación de dos bases imponibles: una en la que se incluyen los rendimientos del capital, sometidos a un tipo de gravamen fijo y de cuantía reducida; otra, en la que se grava el resto de rendimientos, sometidos a una tarifa progresiva. Los partidarios del IRPF dual esgrimen dos tipos de argumentos:

- Durante bastante tiempo, los principales desarrollos teóricos en la Economía concluían que la imposición óptima sobre el capital era nula. Recientemente esa conclusión ha sido relativizada y un sector influyente de economistas aboga por una tributación de las rentas del capital, si bien con tipos moderados, inferiores a los aplicables a la renta en general. La opción del IRPF dual aporta una solución para articular ese enfoque. En este marco, la utilización de un tipo reducido para gravar las rentas del capital puede ser una forma implícita de reconocer que una parte de las mismas (la correspondiente a la inflación) no debería ser objeto de gravamen.
- La aplicación del IRPF dual puede responder, sin embargo, a un motivo bastante más pragmático, con objeto de evitar la posible deslocalización del capital financiero, que cuenta en la actualidad con enormes facilidades para desplazarse hacia jurisdicciones con una tributación benigna. Evidentemente, las medidas defensivas no serían necesas-

rias si existiera una armonización fiscal internacional o si, en ausencia de ésta, hubiese un intercambio efectivo de información fiscal entre países que permitiera la aplicación correcta de la tributación según el principio de la residencia. Últimamente está habiendo avances en este terreno un tanto esperanzadores. Ahora bien, mientras no exista una homogeneización de las condiciones de tributación – algo impensable hoy- los territorios de baja tributación siguen ejerciendo una poderosa atracción para la ubicación de los recursos dotados de una mayor movilidad.

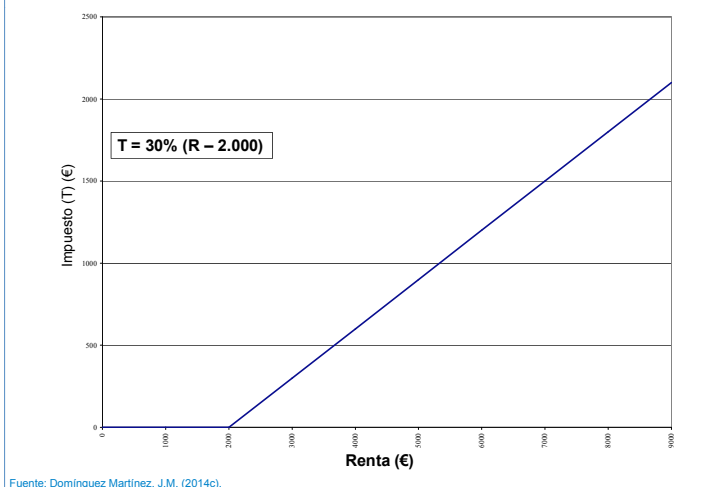


### 9.9. ¿Podría ser progresivo un IRPF lineal?

En caso de que se aplique un IRPF lineal en sentido estricto, es decir, basado en un único tipo de gravamen, por ejemplo, de un 20%, por definición nos encontraríamos con un impuesto proporcional: cualquiera que sea la renta de una persona, tributaría un 20%. Así, una persona con una renta anual de 10.000 euros, pagaría 2.000 euros, y otra con una renta de 50.000 euros, 10.000 euros; en ambos casos el tipo medio de gravamen sería del 20%.

Veamos qué ocurre si en ese impuesto lineal se introduce un mínimo exento de 5.000 euros, que cada persona puede restar de su renta antes de aplicar el tipo de gravamen. Las liquidaciones impositivas serían las siguientes: i)  $20\% \times (10.000 - 5.000) = 20\% \times 5.000 = 1.000$ ; ii)  $20\% \times (50.000 - 5.000) = 20\% \times 45.000 = 9.000$ . A su vez, los tipos medios de gravamen serían: i)  $(100 \times 1.000)/10.000 = 10\%$ ; ii)  $(100 \times 9.000)/50.000 = 18\%$ . Podemos comprobar cómo ahora estamos ante un impuesto progresivo: el tipo medio de gravamen (lo que representa el impuesto pagado respecto a la renta) aumenta a medida que aumenta la renta.

9.9. La “progresividad oculta”: el efecto de un mínimo exento en un IRPF con tipo fijo



### 9.10. ¿Por qué se origina el déficit de la tarifa eléctrica?

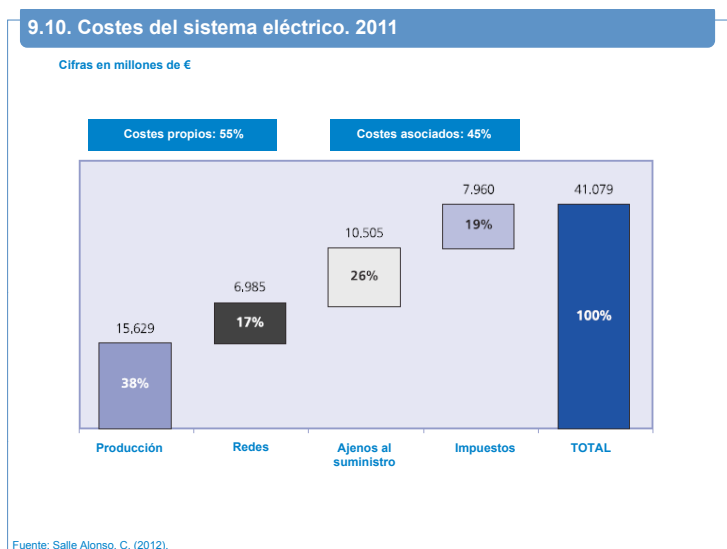
Las familias españolas pagan un precio por la electricidad consumida superior a la media de la Unión Europea. Según datos de Eurostat, el precio por cada 100 Kwh era en España, en el segundo semestre de 2011, de 20,9 euros, frente a 18,4 en la UE-27, 15,8 en el Reino Unido y 14,2 en Francia; entre los principales países, sólo Alemania registraba un precio superior (25,3), en tanto que el de Italia (20,8) era equiparable.

Ante cualquier producto, al consumidor lo que le interesa es el precio final que ha de afrontar. Hay ocasiones en las que ese importe total es el resultado de una compleja combinación de ingredientes que impide apreciar adecuadamente la incidencia de los distintos factores. Lo anterior puede ser particularmente relevante cuando el Estado, mediante su capacidad regulatoria, utiliza el precio de un bien o servicio para llevar a cabo determinadas políticas económicas y/o sociales. En el caso del suministro eléctrico, nos encontramos con una situación paradójica y con implicaciones problemáticas: las familias soportan unos elevados precios, pero, al propio tiempo, se genera un déficit para las empresas eléctricas que alimenta una voluminosa deuda.

Un primer elemento sospechoso para imputar como posible culpable de tan curioso enredo es, evidentemente, el papel jugado por los grandes productores y distribuidores de energía. A lo largo de los últimos diez años, no solamente el precio del mercado mayorista de electricidad en España ha tenido un comportamiento similar al de los países de nuestro entorno, sino que su nivel se encuentra por debajo del vigente en la mayoría de ellos.

Los denominados “costes propios del sistema”, los derivados de producir, transportar, distribuir y comercializar la electricidad, representan en la actualidad aproximadamente algo menos de la mitad (48%) de la factura pagada por los consumidores. El resto de los costes incluidos en la tarifa (52%) viene explicado por otros componentes: por un lado, los que se han ido adicionando a la tarifa por motivos de política pública (actuaciones de carácter social, política medioambiental, política de cohesión territorial y recuperación de los déficits de tarifa anteriores); por otro, la fiscalidad que recae sobre el consumo, tanto la general (IVA, con un tipo de gravamen del 21%) como la especial (Impuesto sobre la Electricidad, con un tipo del 5%). Los costes asociados a las mencionadas intervenciones públicas explican aproximadamente una tercera parte del total pagado por los usuarios, y la carga impositiva, una quinta parte.

Así, la tarifa eléctrica actúa como vehículo para la implementación de importantes actuaciones públicas (subsidio del consumo del carbón nacional, bono social, apoyo a los generadores de las islas y las ciudades autónomas y, principalmente, primas a las energías renovables). Además, hay que tener presente que cada año se genera un déficit por la diferencia entre lo que las compañías eléctricas recaudan de los usuarios y los costes reconocidos a las empresas. Los déficits acumulados anualmente ascienden a la suma de 32.000 millones de euros, parte de la cual se ha recuperado a través de las anualidades incorporadas en la tarifa; el montante pendiente se eleva a unos 25.000 millones de euros.



### 9.11. ¿Es un gran invento el impuesto sobre depósitos bancarios?

Es ya un lugar común reivindicar la importancia de la I+D+i en todas las facetas de la actividad económica; la relacionada con los impuestos no constituye una excepción. Después de décadas de investigación y de despliegue de reformas fiscales en los países avanzados, son más bien escasos los logros verdaderamen-

te innovadores que aporten una recaudación significativa. El IVA aún es considerado el mayor “avance tecnológico” en el terreno impositivo desde mediados del siglo XX.

Algunas propuestas que han visto la luz en los últimos años no parecen, sin embargo, haber requerido de una ingente inversión en I+D+i. Tal es el caso del impuesto sobre depósitos de las entidades de crédito (IDEC), cuya senda en España fue iniciada por el gobierno autonómico extremeño. El formato básico no es muy complejo. Su finalidad es gravar los depósitos captados por las entidades de crédito, con un tipo de gravamen creciente (del orden del 0,3% al 0,5%) en función del saldo global, con independencia de cuál sea la retribución del ahorro y de si la entidad depositaria obtiene beneficios o pérdidas.

Ciertamente, las instituciones financieras disponían de alternativas para reducir la cuota tributaria: abrir nuevas sucursales, conceder crédito destinado a finalidades o proyectos validados por la administración pública, o llevar a cabo obras sociales.

El Tribunal Constitucional ha reconocido el poder tributario de las comunidades autónomas para implantar el mencionado impuesto, mediante una sentencia, que se ha hecho esperar diez años, en la que se señala que el IDEC es compatible con el IVA y el IAE. Este reconocimiento no impide esgrimir algunas consideraciones desde otras perspectivas. La primera concierne a la coherencia de ubicar en la esfera autonómica tributos que, de aplicarse, tal vez debieran regirse por unos parámetros similares a escala nacional; de lo contrario, las divergencias entre las distintas normativas tienden a incidir negativamente en la equidad, la eficiencia económica y la capacidad recaudatoria. Por lo que se refiere al IDEC, pueden generarse incentivos para concentrar los depósitos de las empresas con implantación nacional en regiones donde no exista un impuesto de estas características o para primar los depósitos vía Internet.

Por otro lado, una de las causas de los problemas de liquidez de algunas entidades bancarias ha sido el haber financiado sus créditos a través de títulos emitidos en los mercados, en lugar de con depósitos.

Por último, el impuesto se exige de las entidades de depósito, pero esto no prejuzga quién soporta la carga impositiva. La captación de ahorro se convierte en una actividad más cara y la lógica económica llevaría a ofrecer una menor remuneración a los ahorradores. El reparto de la carga entre oferentes y demandantes de ahorro va a depender de las opciones que tengan unos y otros. En todo caso, el coste efectivo del pasivo condicionará el del crédito.

Se entró así en una disputa de “soberanía” tributaria entre el Estado y las comunidades autónomas. El gobierno central ha pretendido cerrar la vía autonómica mediante la creación de un IDEC estatal, lo que impediría la aplicación de impuestos auto-

#### 9.11. Impuesto sobre los depósitos en las entidades de crédito

- **ÁMBITO TERRITORIAL DE APLICACIÓN:** TODO EL TERRITORIO NACIONAL
  
- **HECHO IMPONIBLE:**
  - MANTENIMIENTO DE FONDOS DE TERCEROS CON OBLIGACIÓN DE RESTITUCIÓN (EN SUCURSALES EN TERRITORIO NACIONAL)
  - EXENCIONES: BCE, BEI, BE, ICO.
  
- **PERIODO IMPOSITIVO:** AÑO NATURAL
  
- **CONTRIBUYENTES:**
  - ENTIDADES DE CRÉDITO
  - SUCURSALES EN TERRITORIO ESPAÑOL DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS
  
- **BASE IMPONIBLE:** MEDIA ARITMÉTICA DE SALDOS FINALES DE CADA TRIMESTRE DE LOS RECURSOS DEPOSITADOS
  
- **TIPO IMPOSITIVO:** 0,03%

Fuente: Elaboración propia.



nómicos, que no pueden recaer sobre los hechos imposables gravados por impuestos estatales, sin perjuicio de la compensación a las comunidades que ya tenían aprobado el tributo. El nuevo impuesto estatal partió con un tipo de gravamen nulo, pero ya en 2014 ha comenzado a aplicarse con fines recaudatorios, con un tipo del 0,03%, cuya recaudación será destinada a las Comunidades Autónomas.

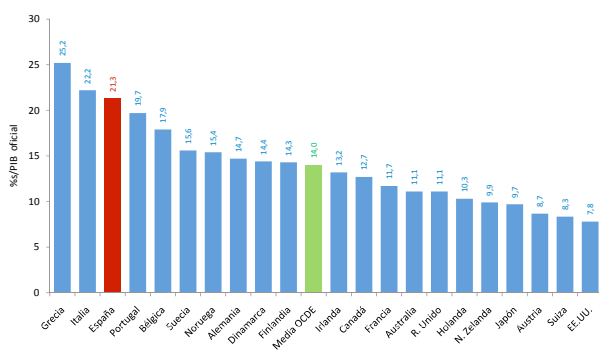
### 9.12. ¿A cuánto asciende el fraude fiscal en España?

No es fácil cuantificar de forma precisa la magnitud del fraude fiscal. La merma recaudatoria del fraude fiscal está asociada a un amplio elenco de situaciones en las que se vulnera la normativa fiscal vigente al no declarar por los hechos imposables realizados o hacerlo por un valor inferior al real: rentas obtenidas por personas físicas y jurídicas, propiedades, actividades económicas no legalizadas, transmisiones de bienes y derechos, adquisiciones de bienes y servicios, importaciones, contratación de empleados, el cómputo de gastos deducibles de manera improcedente o el acogimiento indebido a beneficios fiscales.

Las estimaciones de la economía sumergida nos pueden dar alguna pista del volumen del fraude fiscal. Estudios recientes cifran la importancia de dicha economía en España en torno al 20% del PIB. Teniendo en cuenta que el PIB español supera ligeramente la cuantía del billón de euros, la cifra de negocio de las actividades económicas no declaradas nos lleva a un montante de unos 200.000 millones de euros. Partiendo de una presión fiscal del 33%, el importe no recaudado ascendería a más de 60.000 millones de euros. Sin embargo, el dato de la presión fiscal recoge el impacto recaudatorio de la imposición directa e indirecta. La cifra de fraude obtenida por esta vía simple sería inferior si una parte de las rentas no declaradas se somete a la tributación indirecta cuando se incorpora al circuito económico por la vía del gasto.

Una reciente investigación del Instituto de Estudios Fiscales pone de relieve que, en el IRPF español, frente a una sobredeclaración del 5% de las rentas del trabajo, existe una infra-declaración que va desde el 45% en las rentas de las actividades económicas sujetas al régimen de estimación objetiva hasta casi el 61% en las rentas del capital mobiliario.

9.12. Estimación del peso de la economía sumergida en los países de la OCDE. 2013 (%s/PIB oficial)



Fuente: Schneider, F. (2014).

## **10. La percepción social**

### **10.1. ¿Cómo perciben los ciudadanos los problemas económicos y financieros?**

La relevancia alcanzada por las cuestiones económicas y financieras en la sociedad actual es patente. Dentro de éstas, las relativas a la política fiscal son particularmente significativas. Como ciudadanos que contribuimos al sostenimiento de las arcas públicas y nos beneficiamos de prestaciones y/o servicios públicos, nos vemos afectados de manera continua por las dos vertientes de los presupuestos de las administraciones públicas.

La percepción social sobre las cuestiones presupuestarias y fiscales constituye un factor de primer orden que condiciona la opinión y la actitud de la ciudadanía hacia las medidas adoptadas por los diferentes gobiernos, antes de y durante la presente crisis económica. Los estudios de opinión sobre la política fiscal realizados periódicamente por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) son un valioso instrumento para calibrar dicha percepción, conformada en un entorno donde los veredictos y las informaciones, disponibles a través de los más diversos canales, bullen sin cesar, en ocasiones sin reparar en las dificultades existentes para retratar fielmente una realidad bastante compleja y llena de matices.

A finales del siglo XIX, el hacendista italiano Amilcare Puviani llamó la atención acerca de que los ingresos y los gastos públicos son áreas especialmente propensas a la aparición de

ilusiones, esto es, de juicios erróneos sobre su verdadero alcance. Investigar en qué medida puede existir ese tipo de ilusiones financieras en nuestro país sería sin duda de utilidad para orientar el curso de las políticas públicas y poder evaluarlas en sus justos términos.

Decía Puviani que *“las disposiciones de ánimo de los ciudadanos con respecto al Estado, de los contribuyentes con respecto a los impuestos están en continuo movimiento”*. Con objeto de evitar que ese movimiento pueda ser errático y llevar a aguas enturbias sería conveniente poder contar siempre con la ayuda de la luz de algún faro que, dada la importancia actual de los problemas económicos y financieros, aporte información veraz y sustentada en datos e indicadores objetivos.

#### 10.1. La noción de ilusión financiera según Puviani

«Por ilusión se entiende una representación errónea de fenómenos en nuestra mente a causa de circunstancias de la más variada naturaleza... De todas las ilusiones en que podemos caer una clase particular bastante comprensiva es la de las ilusiones políticas, que en sentido amplio comprende los juicios erróneos de las masas sociales. Esta clase de ilusiones incluye varias subclases... La [ilusión política en sentido estricto] se refiere a los errores de las masas acerca de los fines del Estado y de los efectos de su actividad; la [ilusión financiera] se refiere a los errores sobre ciertos medios, no sobre todos, que el ente político emplea para alcanzar sus fines y más exactamente sobre los ingresos y sobre los gastos públicos. La ilusión financiera encierra, pues, una categoría de errores que tiende a alterar el costo del Estado, y otra que tiende a alterar su utilidad... las disposiciones de ánimo de los ciudadanos con respecto al Estado, de los contribuyentes con respecto a los impuestos, están en un continuo movimiento».

Fuente: Puviani, A. (1972).

#### 10.2. ¿Son verdaderamente sociales todos los bienes y servicios públicos?

Los bienes y servicios pueden clasificarse con arreglo a dos criterios “técnicos”: i) la existencia de rivalidad o no rivalidad en el consumo; ii) la posibilidad de excluir o no a personas del disfrute

de los bienes y servicios. Un tercer criterio independiente atiende al origen de los fondos necesarios para el suministro de los bienes y servicios, si provienen del sector público (financiación pública) o del sector privado (financiación privada). Puede añadirse otro criterio, también independiente, que concierne al carácter público o privado de la entidad productora de los bienes y servicios.

El primer criterio permite diferenciar entre bienes y servicios individuales (aquellos que solo pueden ser disfrutados por una sola persona) y servicios colectivos o sociales (aquellos que pueden ser disfrutados por un conjunto de personas simultáneamente).

Por otro lado, son bienes y servicios privados aquellos que son financiados con recursos privados, con independencia de sus características (individuales o colectivos), en tanto que son bienes y servicios públicos aquellos que son financiados con recursos públicos, igualmente con independencia de si se trata de bienes y servicios individuales o de servicios colectivos.

## 10.2. Criterios para la clasificación de los bienes y servicios

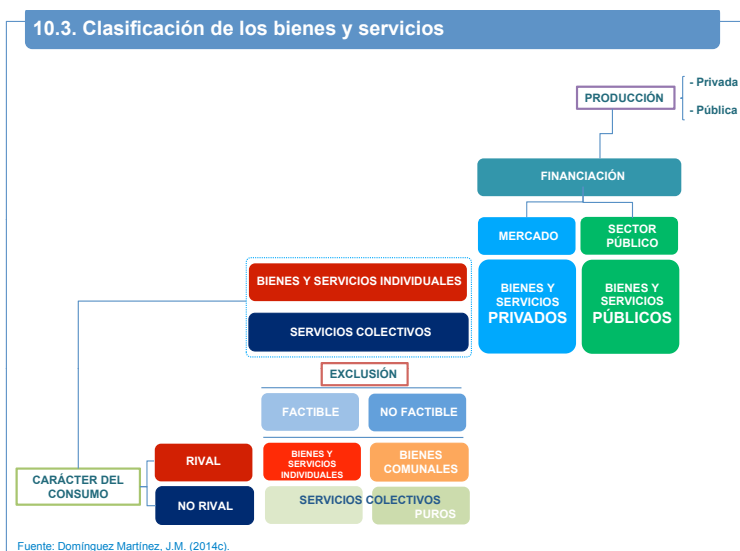
Criterio	Características/Opciones	Características/Opciones
Carácter del consumo	Rival	No rival
Posibilidad de exclusión	Sí	No
Recursos para la financiación	Privados	Públicos
Producción	Empresa privada	Entidad pública

Fuente: Elaboración propia.

En consecuencia, todo lo que sea financiado por el sector público tiene un carácter público, pero eso no implica necesariamente que se trata de un bien o servicio del que se beneficia la sociedad en su conjunto, ya que puede tratarse de un bien o servicio cuyos beneficios se concentran en personas concretas.

### 10.3. ¿Son necesariamente privados los servicios prestados por empresas privadas?

El factor determinante para calificar un servicio como privado o como público es la procedencia de los recursos con los que se financia. Un servicio cuyos costes estén sufragados enteramente o mayoritariamente por el sector público es un servicio público, aun cuando sea prestado por una empresa privada.

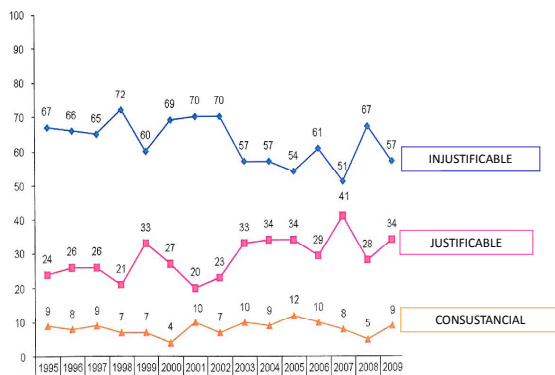


### 10.4. ¿Cómo se autocalifican los ciudadanos españoles respecto a su conciencia social para pagar impuestos?

Según las respuestas recabadas en las encuestas del CIS, la conciencia fiscal está muy extendida entre los ciudadanos, toda

vez que un 88% se declaran conscientes o responsables a la hora de pagar impuestos. Esta manifestación contrasta con la opinión emitida por la misma mayoría, aún más acentuada (95%), que piensa que hay bastante o mucho fraude fiscal.

10.4. Evolución de las opiniones justificativas del fraude fiscal (1995-2009)

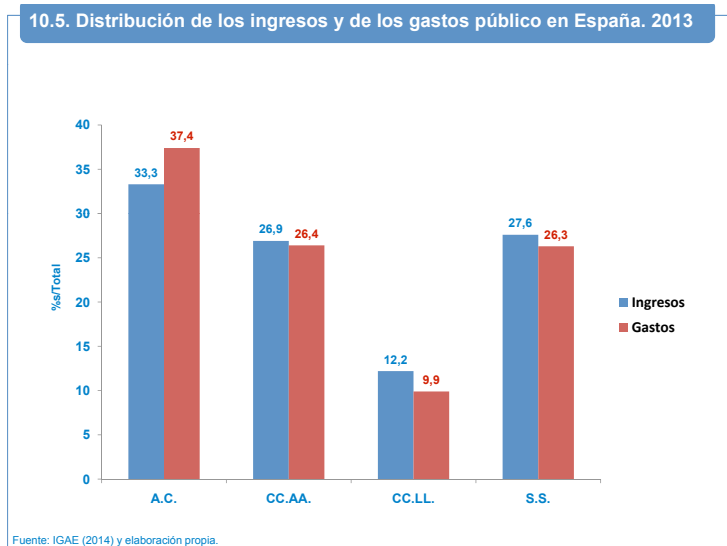


Fuente: CIS (2011).

### 10.5. ¿Es España un país con un sector público suficientemente descentralizado?

Antes del proceso de desarrollo autonómico vinculado a la recuperación de la democracia en el año 1977, España tenía uno de los sectores públicos más centralizados del mundo. Desde entonces ha vivido un intenso proceso de descentralización que la ha llevado a colocarse entre los países más descentralizados, superando incluso a algunos países dotados de una estructura federal de gobierno. En el año 2011, según datos de la OCDE, los gobiernos subcentrales (regionales y locales) participaban en cerca de un 50% en el gasto público total (al igual que en Estados Unidos) y en un 35% en los ingresos públicos totales (al igual que en Alemania).

Del total de impuestos (en sentido estricto, sin incluir las cotizaciones sociales) percibidos por las administraciones públicas españolas en 2012, un 50% correspondió a las Comunidades Autónomas, un 35% al Estado y un 15% a las Corporaciones Locales.

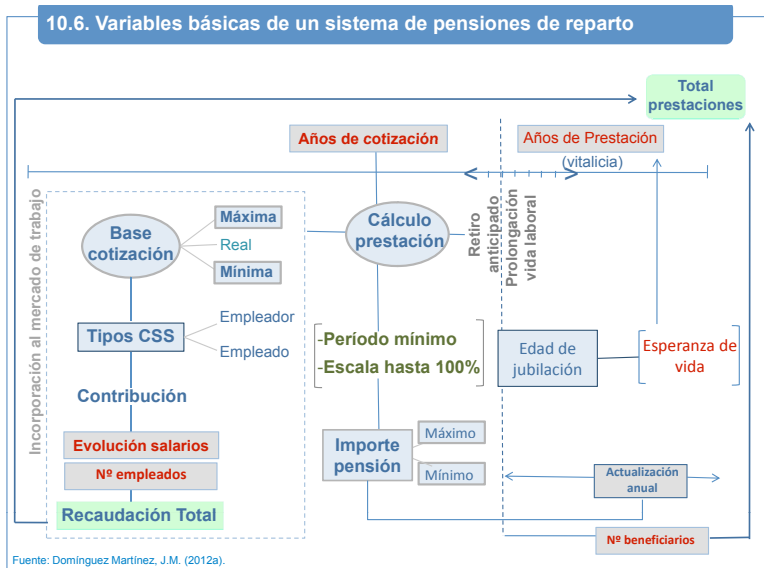


### 10.6. ¿Son las cotizaciones sociales a cargo de las empresas un salario diferido?

En cierto modo, sí, aunque no se perciban como tal. En las estadísticas internacionales las cotizaciones sociales se asimilan a los impuestos y, de hecho, se incluyen para el cálculo de la presión fiscal. Sin embargo, no cumplen una de sus características básicas, la ausencia de contraprestación. Aun cuando no exista una relación financiera exacta, las cotizaciones generan un derecho a la percepción de prestaciones sociales, rasgo del que no siempre se tiene pleno conocimiento en el momento del pago, sin perjuicio del grado de riesgo que pueda atribuirse a un sistema de pensiones sujeto a reformas recurrentes. Sobre la base de lo anterior, las



cotizaciones sociales pagadas por los empleadores constituyen una especie de salario diferido para los empleados, aunque no siempre exista conciencia al respecto.



### 10.7. ¿Es el alquiler de la vivienda habitual un despilfarro?

Pocas decisiones a lo largo de la vida de una persona tienen tanta trascendencia económica como la compra de la vivienda habitual. Razones sociológicas, culturales e incluso psicológicas han sido esgrimidas tradicionalmente para justificar la preferencia manifestada por los españoles por la tenencia en propiedad frente al alquiler, que, adicionalmente, ha debido arrastrar la desventaja derivada de la estrechez de un mercado ineficaz. Debido a una mezcla de circunstancias, en España ha calado hondo la supuesta sabiduría convencional de que “pagar un alquiler es tirar el dinero por el desagüe”.

En diversos trabajos realizados hace algunos años pusimos de manifiesto, sin embargo, que, al margen de otros factores, podían existir razones basadas en un estricto cálculo económico que respaldaran la alternativa de la propiedad frente a la del alquiler. En dichos estudios se llamaba la atención acerca de que no podía establecerse una recomendación genérica e incondicionada sin atender a la concreción de la amplia gama de variables que influyen en la comparación entre las referidas opciones, haciéndose especial hincapié en la posible evolución futura del precio de la vivienda.

El inquilino o propietario en ciernes no se enfrenta precisamente a una decisión fácil de dilucidar, teniendo en cuenta la gran cantidad de factores que tiene que conjugar y confrontar: niveles concretos del precio de la vivienda y del coste del alquiler, forma de financiación de la compra, tipos de interés y plazos de los préstamos obtenidos, número de años en los que se mantendría la vivienda en propiedad, gastos de mantenimiento y seguro, otros gastos corrientes, cuantía del impuesto sobre bienes inmuebles, evolución del valor de la vivienda, tasa de inflación, tributación de la posible plusvalía por la venta en el futuro, rentabilidad imputable al ahorro previo que pueda invertirse, impuestos y gastos asociados a la compra y a la financiación hipotecaria, deducciones fiscales, ayudas al alquiler...

La simple enumeración de los aspectos que entran en juego debe ser, en nuestra opinión, un eficaz antídoto contra la posible tentación de despachar la cuestión de una forma precipitada o en abstracto.

Simplemente a título indicativo, hace varios años analizamos la disyuntiva considerada en relación con un caso concreto del mercado en la ciudad de Málaga, cuyos datos básicos reproducimos a continuación: una persona tiene la posibilidad de alquilar un piso por un importe de 800 euros mensuales (actualizables

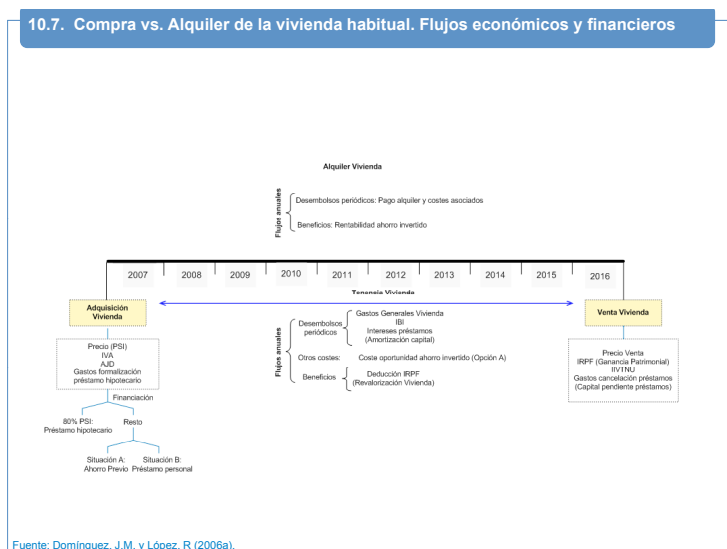
según la inflación) o bien de adquirirlo por un precio (sin IVA) de 285.000 euros. Con objeto de acotar un período para evaluar la inversión, se considera que la persona la utiliza durante un plazo de diez años, al término del cual se desprende de ella. Se supone que el precio de la vivienda sigue el ritmo de la inflación anual (2%). Aquélla se financia mediante un préstamo hipotecario que cubre el 80% de su valor, a un tipo de interés del 3,5% anual, en tanto que el resto del precio más los impuestos y los gastos de formalización se cubren con un préstamo personal a un tipo de interés del 5,75% anual. Adicionalmente, para el resto de variables se asumen datos ajustados a los casos reales habituales.

El enfoque planteado trataba de contrastar dos datos fundamentales: cuánto costaba alquilar la vivienda en el conjunto de los diez años (sin considerar ningún tipo de ayuda dependiente de la renta y/o la edad del arrendatario) y cuál era el coste de mantenerla en propiedad en el mismo período, descontando el ingreso obtenido por la ulterior venta y las deducciones fiscales aplicables.

En el conjunto de los diez años considerados, la opción de la compra implicaba un coste medio anual (neto) de unos 8.300 euros en términos corrientes, mientras que la del alquiler tenía un coste de 10.700. Teniendo en cuenta que los desembolsos y el ingreso se producen en distintos momentos del tiempo, se hacía preciso homogeneizar las cifras a fin de expresarlas en cantidades con el mismo poder adquisitivo. En términos de valor presente, el coste medio anual en el caso de la compra se elevaba a 8.800 y a 9.600 en el del alquiler.

En definitiva, los cálculos realizados no vienen sino a refrendar la necesidad de descender a un análisis pormenorizado antes de poder emitir un juicio acerca del dilema planteado. Además, los resultados son altamente dependientes y sensibles respecto a los valores concretos que tomen los parámetros esenciales (nivel del tipo de interés, evolución futura del precio de la vivienda, progresión anual

del alquiler, magnitud de las ventajas fiscales...). Concretamente, si el adquirente no pudiera acogerse a la deducción fiscal por vivienda (lo que, de hecho, ya ocurre para las viviendas adquiridas a partir de 2013), la alternativa del alquiler resultaría algo más ventajosa en el escenario descrito. Lo mismo ocurriría si el tipo de interés se eleva en 1 punto, si la revalorización anual del activo es inferior a la tasa de inflación o si el arrendatario es beneficiario de ayudas directas o de ventajas fiscales. Ante una coyuntura del mercado inmobiliario bien distinta a la existente hace varios años, resulta oportuno recuperar el análisis económico.



### 10.8. ¿Puede mejorar la posición económica de una persona y, sin embargo, ser más pobre?

La pobreza se mide habitualmente en términos relativos. En tal sentido, se considera pobre aquella persona cuya renta se encuentra por debajo de un umbral tomado como referencia, por ejemplo, el 60% de la renta mediana de la población. Podría darse el caso de que la posición económica de una persona mejorase en cuantía absoluta, pero menos que la de otras personas, por lo que

podría alejarse de la citada referencia utilizada para la delimitación de la pobreza.

Tomanos como referencia el ejemplo recogido en el recuadro. Si se adopta el criterio del 60% de la renta mediana como umbral de la pobreza ( $60\% \times 20.000 = 12.000$ ), en la situación A el individuo 4 es pobre; su renta representa un 40% de la renta mediana (aquella que deja el mismo número de personas con renta inferior y con renta superior). En la situación B, el mismo individuo sigue siendo pobre (su renta es inferior al 60% de la renta mediana:  $60\% \times 30.000 = 18.000$ ); además, a pesar de que su renta ha aumentado un 25%, se ve más distanciado respecto a la renta mediana (33,3%). Sin embargo, con respecto a la renta media mejora su posición (15,9% en A y 23,7% en B).

#### 10.8. La pobreza como un concepto relativo: un ejemplo

Individuos	Renta (€)	
	Situac. A	Situac. B
1	2.000	2.000
2	5.000	5.000
3	7.000	7.000
4	8.000	10.000
5	12.000	14.000
6	20.000	30.000
7	30.000	35.000
8	40.000	42.000
9	50.000	50.000
10	80.000	70.000
11	300.000	200.000
<b>media</b>	<b>50.364</b>	<b>42.273</b>
<b>mediana</b>	<b>20.000</b>	<b>30.000</b>
60% renta media	12.000	18.000
Individuo 4:		
• %s/renta mediana	40	33,3
• %s/renta media	14,9	23,7

Fuente: Elaboración propia.

#### 10.9. ¿Son los impuestos sobre el consumo necesariamente inequitativos?

Tradicionalmente, los impuestos sobre la renta se identifican con la tributación progresiva y personal, mientras que los im-

puestos sobre el consumo se consideran regresivos y objetivos. Sin embargo, no hay nada intrínseco a tales asimilaciones, sino que son producto, primero, del desarrollo histórico de los sistemas tributarios reales, en los que la imposición sobre la renta se ha aplicado dentro de un enfoque personal, en tanto que la imposición sobre el consumo lo ha sido dentro de un enfoque impersonal. Además, la calificación de los impuestos sobre el consumo como inequitativos y regresivos depende en gran medida de cuestiones metodológicas fundamentales.

Así, de entrada, la figura del impuesto sobre el gasto viene a demostrar la posibilidad de concebir un impuesto sobre el consumo directo, personal y progresivo.

Por otra parte, la equidad es un concepto fundamental para el establecimiento de los impuestos. Sin embargo, usualmente se circunscribe a un período muy limitado, normalmente el anual, sin ningún tipo de justificación más allá de las convenciones adoptadas en la práctica. El ciclo de vida de las personas es realmente el único horizonte válido para la aplicación de la equidad horizontal, es decir, tratar de igual manera a dos personas que estén en la misma situación. Pues bien, cuando extendemos el análisis a dicho marco nos encontramos con la sorpresa de que un impuesto sobre el consumo es más justo que un impuesto sobre la renta, en el sentido de que trata por igual, sin ninguna discriminación, a dos personas que tengan los mismos recursos disponibles.

Finalmente, dado que el consumo tiende a disminuir como proporción de la renta a medida que ésta aumenta, un impuesto sobre el consumo tendrá una mayor dificultad para alcanzar la progresividad con respecto a la renta. Sin embargo, si se considera que el consumo es la base adecuada, la progresividad debería medirse con respecto a dicha base y no con respecto a la renta.

#### 10.9. Los impuestos sobre el consumo y la equidad: cuestiones básicas

- **POSIBILIDAD DE APLICACIÓN DE UN IMPUESTO DIRECTO, PERSONAL Y PROGRESIVO: GRAVAMEN EN FUNCIÓN DEL CONSUMO ANUAL TOTAL.**
- **RESPETO DE LA EQUIDAD HORIZONTAL DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL CICLO VITAL: SUPERIORIDAD RESPECTO AL IRPF.**
- **FORMA DE MEDICIÓN DE LA PROGRESIVIDAD: SEGÚN BASE DEL IMPUESTO SELECCIONADO.**

Fuente: Elaboración propia.

#### 10.10. ¿Cómo debe financiarse la educación universitaria?

Imaginemos que nos encontramos ante un proyecto de inversión con una tasa de rentabilidad del 15%, repartida entre un 10% para el sector privado y un 5% para el sector público. Para obtenerla se necesita incurrir en unos costes a lo largo de varios años: ¿quiénes y, en qué proporción, deberían hacerse cargo de tales costes?

A fin de poder contestar esta pregunta, es recomendable, en una primera instancia, utilizar los distintos criterios orientadores de manera independiente, a fin de evitar mezclas confusas. Uno de los aspectos básicos concierne a la determinación de aquellas situaciones en las que el Estado debe intervenir para procurar la provisión de una serie de bienes y servicios que no estarían disponibles si se dejase actuar por sí solo al mercado. Los servicios colectivos puros (aquellos que benefician por igual a toda la comunidad, sin que pueda excluirse a nadie de su disfrute, aunque no esté dispuesto a pagar por ello) constituyen el caso paradigmático de

la intervención pública, que debe asumir su suministro y recabar los impuestos necesarios. En otros casos, en los que los servicios benefician a personas concretas y al propio tiempo generan beneficios para el resto de individuos (externalidades positivas), queda justificado que el Estado cubra parcialmente el coste. Al margen de estas justificaciones basadas en el logro de una buena asignación de los recursos (eficiencia), la intervención del Estado en la oferta de servicios puede estar sustentada en consideraciones de equidad, a fin de favorecer una mayor justicia distributiva, llegando incluso, en algunos casos, a imponer unos niveles mínimos de consumo (bienes preferentes).

La educación, como cualquier otro servicio, puede ser analizada con arreglo a la referida metodología. Nos encontramos con el problema de la complejidad de su naturaleza y, especialmente, con su heterogeneidad, al cubrir desde la etapa preescolar hasta los estudios de posgrado, por no hablar de la necesidad de educación a lo largo de toda la vida. Aun cuando uno acuda a los manuales de Economía Pública con el deseo de hallar el mayor respaldo posible a una actividad tan importante y noble como la educación, no puede evitar un considerable desencanto cuando se encuentra con un panorama lleno de matices. La decepción se acrecienta cuando, después de apreciar que no se trata de un servicio colectivo puro, un economista tan reputado y sensible a las cuestiones sociales como Joseph E. Stiglitz afirma que *“el caso para el apoyo público a la educación basado en las externalidades parece, en el mejor de los casos, no probado”*. Nos vemos así inclinados a buscar otros apoyos más sólidos en el terreno de la justicia distributiva. La formación es una de las armas más eficaces para lograr disminuir las desigualdades de renta; también tiene una importancia estratégica como palanca esencial del desarrollo económico.

Constatados los beneficios asociados a la educación, son numerosos los estudios que cuantifican la rentabilidad obtenida, para las personas que completan los distintos niveles educativos



y para el sector público. Así, la OCDE concluye que la realización de estudios universitarios en España conlleva las siguientes cifras (valores presentes de los flujos temporales, en dólares): costes privados: 46.000, beneficios privados: 168.000; costes públicos: 41.000, beneficios públicos: 73.000. La rentabilidad de la inversión es manifiesta, tanto desde el punto de vista público (tasa del orden del 5%) como, singularmente, desde el privado (en torno al 10%). Desde ambas ópticas, sería un despilfarro no aprovechar las oportunidades existentes para cosechar las ventajas potenciales y, sobre todo, que el talento pueda quedar ignorado o discriminado.

**10.10. Beneficios de la educación**

<div style="text-align: right;">ALCANCE</div> <div style="text-align: left;">FORMA DE MATERIALIZACIÓN</div>	BENEFICIOS PRIVADOS	BENEFICIOS SOCIALES
MONETARIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Mayores salarios</li> <li>-Participación población activa</li> <li>-Menor probabilidad desempleo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Progreso tecnológico</li> <li>-Transmisión de información</li> <li>-Productividad</li> <li>-Innovación</li> </ul>
NO MONETARIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Salud</li> <li>-Bienestar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Salud</li> <li>-Participación civil</li> <li>-Menor delincuencia</li> <li>-Cohesión social</li> <li>-Electorado mejor formado</li> </ul>

Fuente: Domínguez Martínez, J.M. (2009).

La teoría contempla también un elenco de instrumentos para hacer frente a los costes, en el que los principios de la capacidad económica (impuestos generales) y del beneficio (tasas y precios individualizados) pueden combinarse en distinto grado, sin perjuicio de los programas de becas y de facilidades crediticias que garanticen que nadie quede excluido por falta de recursos. En este contexto, hay quienes defienden el uso de los precios como

señal de la escasez relativa de los bienes, en combinación con el otorgamiento de ingresos suficientes a las familias necesitadas.

#### 10.11. ¿Existe discriminación salarial en función del género?

En todos los países desarrollados, como producto de las transformaciones económicas y sociales, la mujer ha venido protagonizando una revolución silenciosa a través de su progresiva incorporación al mercado de trabajo, desencadenando, sin provocar ninguna convulsión, lo que ha sido calificado como uno de los mayores cambios de las últimas décadas. En algunas naciones, incluso está a punto de producirse el “sorpasseo”: las mujeres representarán pronto la mayoría dentro de la población activa<sup>18</sup>.

Sin embargo, pese a esa masiva incorporación de la mujer al mercado laboral, siguen oyéndose voces que denuncian una supuesta marginación salarial. Dado que resulta inconcebible que pueda admitirse una discriminación directa por razón de sexo, lo que quedaría prohibido por el artículo 14 de la Constitución, las diferencias de ingresos que reflejan las estadísticas cabe esperar que obedezcan a las dificultades que se constatan en la realidad para que la mujer desempeñe puestos de mayor responsabilidad y dedicación, dotados de unas remuneraciones más elevadas. Aunque no existen barreras formales, hay un “techo de cristal” que impide que la mujer progrese, de manera generalizada, hacia las ocupaciones de mayor rango directivo. La maternidad y, sobre todo, la responsabilidad del cuidado de los hijos, que sigue predominantemente concentrada en la mujer, actúan en la práctica como un obstáculo a menudo insalvable.

Con carácter general, hay que prestar atención cuando se utilizan datos agregados sobre retribuciones salariales, ya que pueden obtenerse conclusiones que no son necesariamente repre-

---

18 No puede ignorarse que la ampliación sustancial de la oferta de trabajo tiende a empujar a la baja los niveles de equilibrio del mercado.

sentativas de la política retributiva seguida. Para realizar comparaciones adecuadas sería estrictamente necesario contrastar las retribuciones individuales de puestos de trabajo equiparables en funciones, responsabilidades y número de horas trabajadas, entre otros aspectos. La utilización de cifras de gasto medio por empleado (en puridad, habría que calcular el número de personas equivalentes a tiempo completo en un año) puede llevar a conclusiones que no se ajusten a la realidad. Además, la utilización de una media simple oculta la distribución interna, a menos que se vea acompañada con una medida de dispersión.

Como se pone de relieve en el ejemplo, una empresa puede tener una cifra de retribución media por empleado menor que otra sin que ello implique necesariamente que retribuya menos a los diferentes puestos de trabajo. En el ejemplo, la empresa B, por el hecho de tener una estructura profesional diferente a la de la empresa A, tiene un gasto salarial medio inferior al de la empresa A en un 6,5%. Sin embargo, las dos empresas aplican las mismas retribuciones a cada una de las categorías profesionales establecidas.

**10.11. Comparaciones salariales: la diferenciación entre el salario unitario y el salario medio**

CATEGORÍAS PROFESIONALES	RETRIBUCIÓN ANUAL (€)	NÚMERO DE EMPLEADOS				RETRIBUCIÓN SALARIAL POR CATEGORÍAS Y TOTAL (€)	
		EMPRESA A	% s/total	EMPRESA B	% s/total	EMPRESA A	EMPRESA B
1	50.000	4	3,1	2	1,5	200.000	100.000
2	47.000	6	4,6	4	3,1	282.000	188.000
3	44.500	8	6,2	6	4,6	356.000	267.000
4	42.000	10	7,7	8	6,2	420.000	336.000
5	39.500	12	9,2	9	6,9	474.000	355.500
6	37.000	14	10,8	12	9,2	518.000	444.000
7	34.500	16	12,3	14	10,8	552.000	483.000
8	32.000	18	13,8	20	15,4	576.000	640.000
9	29.500	20	15,4	25	19,2	590.000	737.500
10	27.000	22	16,9	30	23,1	594.000	810.000
<b>TOTAL</b>		<b>130</b>	<b>100</b>	<b>130</b>	<b>100</b>	<b>4.562.000</b>	<b>4.361.000</b>
<b>RETRIBUCIÓN MEDIA POR EMPLEADO (€)</b>						<b>35.092</b>	<b>33.546</b>

Fuente: Elaboración propia.

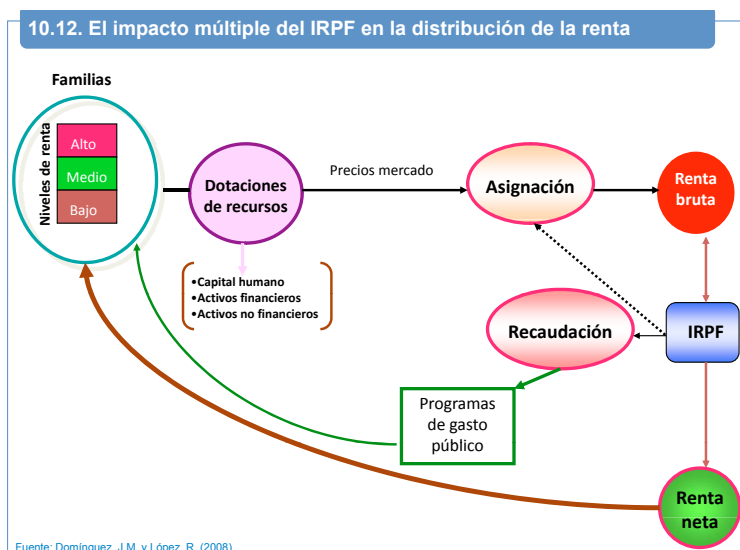
En cualquier caso, el logro de una igualdad efectiva entre el hombre y la mujer, objetivo irrenunciable de una sociedad democrática avanzada, va más allá del plano de los derechos fundamentales, en la medida en que tiene importantes implicaciones económicas. Así, en el ámbito internacional, se observa una relación estadística positiva entre la igualdad de género y el nivel de renta. Correlación, por supuesto, no implica causalidad, pero, con carácter general, los países con mayor PIB per cápita son los que están mejor situados en el ranking de igualdad de género. En cualquier caso, diversos estudios muestran que, si se hiciera un mejor uso del capital humano femenino en el mundo, aumentaría el crecimiento económico, disminuiría el número de personas en situación de pobreza, y mejorarían la actuación empresarial y la innovación.

#### 10.12. ¿En cuánto corrige el sector público la desigualdad?

Son diversas las definiciones que pueden utilizarse para calibrar la situación de la distribución de la renta: a) la resultante del mercado; b) después de impuestos directos y transferencias públicas; c) después de computar en la anterior los programas de gasto público social.

Son también numerosos los indicadores estadísticos que pueden utilizarse. Como medida resumen, el índice de Gini suele ser la más empleada: tiene un recorrido entre 0 (todas las personas integrantes de la sociedad tienen exactamente la misma renta) y 1 (toda la renta la acumula una sola persona). Las rentas derivadas del juego del mercado se distribuyen muy desigualmente en todos los países desarrollados, lo que se traduce en un índice de Gini en torno a 0,4; las prestaciones públicas dinerarias y los impuestos directos reducen la desigualdad en una cuarta parte, en tanto que el gasto público en servicios sociales acorta esta última en una quinta parte. Los estudios realizados ponen de manifiesto el papel central de la educación en el terreno distributivo. Merced a la ac-

tuación del sector público, el índice de Gini pasa en España de 0,42 a 0,25, lo que implica una reducción de la desigualdad en un 40%.



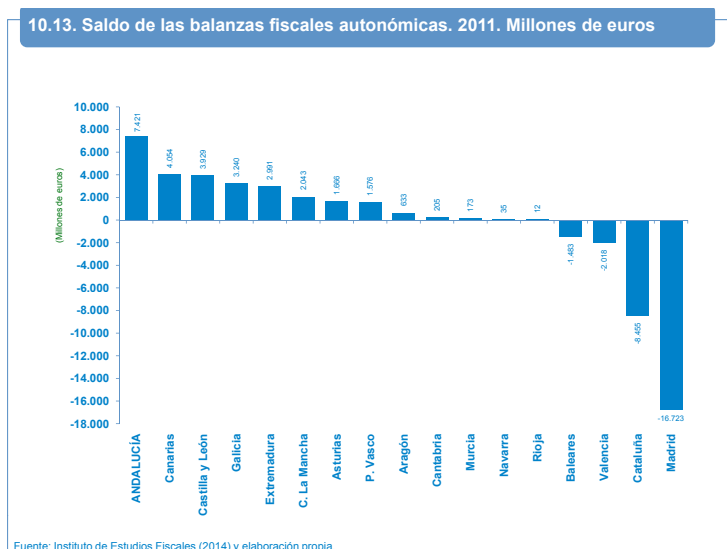
### 10.13. ¿Hay regiones discriminadas en función del saldo de su balanza fiscal?

El cálculo de las denominadas balanzas fiscales pretende comparar las aportaciones tributarias al sector público atribuibles a una región con los gastos públicos de los que se beneficia en un período.

La consideración de tales balanzas adolece de un defecto primario: el sistema fiscal y presupuestario está basado esencialmente en un enfoque personal y no territorial. Consiguientemente, son las personas las referencias adecuadas para calibrar los pagos impositivos y también los beneficios procedentes de los servicios públicos y las prestaciones públicas. Dado que las contribuciones impositivas dependen de la renta, la riqueza y el consumo de las personas físicas, normalmente según una relación más que proporcional, es lógico que aquellas regiones con un mayor nivel de actividad y de renta efectúen mayores aportaciones agregadas.

Pero, a escala individual, la situación, con una misma normativa, será la misma en cualquier parte del territorio para aquellas personas con iguales características económicas.

Aparte de las extraordinarias dificultades metodológicas existentes para una correcta imputación de los beneficios de los gastos públicos, no cabe alegar ningún tipo de discriminación por las entidades regionales, ya que la vertiente impositiva, las prestaciones sociales y una buena parte de otros gastos públicos vienen determinadas por las personas.



#### 10.14. ¿Cuál es la máxima diferencia que debería existir entre la retribución salarial máxima y la mínima?

Un criterio bastante utilizado tradicionalmente para informar el posible recorrido del abanico salarial se decantaba por una relación de 1 a 20 entre la retribución salarial más baja y la más alta en una empresa. Este criterio llevaría a que si el salario inferior se sitúa en 20.000 euros anuales, el máximo fuera de 400.000 euros.

Si bien hay empresas donde se respeta dicha regla, o incluso se observa una relación más equilibrada, lo cierto es que en algunas grandes corporaciones se pueden encontrar coeficientes multiplicadores superiores a 100.

#### 10.14. La retribución de los CEOs: la opinión de Robert J. Shiller

«Los sueldos y las primas de los consejeros delegados son objeto de muchos noticiarios, debido a sus niveles desorbitados, en especial en las últimas décadas y en especial en Estados Unidos. La rabia y el resentimiento por las compensaciones que reciben los ejecutivos configuran buena parte de la hostilidad pública hacia el capitalismo financiero en general.

Sin embargo, a veces las altas competencias de los consejeros delegados son fácilmente comprensibles. Pongamos el ejemplo de un hombre que era el muy eficaz consejero delegado de la Corporación A, que le hizo la vuelta a la empresa y la ha llevado desde el borde de la quiebra al éxito rotundo.

...

Así, también sería plausible a su vez que la Junta de la Corporación B le ofreciera un paquete realmente atractivo para seducirle –un paquete, por ejemplo, que consista en opciones de la empresa con un valor potencial de entre 30 y 50 millones de dólares si consigue reflotar la empresa-. Esta cantidad no es enorme si la comparamos con los beneficios de una gran empresa».

Fuente: Shiller, R.J. (2012).

Al margen de la aplicación de criterios más o menos razonables, no resulta fácil marcar una pauta a seguir de manera inequívoca, sobre todo sin tener en cuenta el valor económico aportado por los altos ejecutivos. Algunas de las cifras que se barajan resultan, al menos en una primera aproximación, verdaderamente descabelladas, pero puede ser aventurado emitir un juicio inapelable sin conocer las condiciones para la fijación de las retribuciones y todas las repercusiones asociadas<sup>19</sup>. Aunque, desde luego, está el caso de los grandes visionarios y el de otros roles más fácilmente replicables.

Recientemente en algunos países, como es el caso de Suiza, se han confrontado iniciativas populares para establecer un te-

<sup>19</sup> La existencia de la figura del gestor que combine la condición de propietario puede ser útil, indirectamente, para los pequeños accionistas.

cho a las retribuciones salariales. En el referéndum suizo, la mayoría de la población rechazó la limitación legal de las retribuciones en el sector privado.

### 10.15. ¿Están justificados los sueldos de las «estrellas» del espectáculo?

Si nos causan asombro algunas remuneraciones en el sector empresarial, las cifras de los emolumentos directos –no ya por derechos de imagen o por actividades publicitarias– de las grandes “estrellas” del espectáculo nos pueden dejar atónitos. E incluso estupefactos cuando las comparamos con algunas actividades profesionales tan relevantes como la de un médico capaz de salvar vidas o de aliviar el sufrimiento, la de quien arriesga su vida por salvar la de los demás o la de un científico dedicado a la investigación. Pero en un sistema que se rige por los principios del mercado, la posesión de unas dotes escasas o la capacidad de generar un amplio volumen de negocio pueden multiplicar las retribuciones hasta extremos insospechados. Puede que las

#### 10.15. Las remuneraciones exorbitantes según Adam Smith

«Las remuneraciones exorbitantes de actores teatrales, cantantes de ópera, bailarinas, etc., se fundan en estos dos principios: la rareza y mérito de esa clase de talentos, y el descrédito de emplearlos en esos menesteres... Tan pronto como mudasen la opinión o el prejuicio con respecto a estas ocupaciones, su recompensa pecuniaria disminuiría rápidamente. Un mayor número de personas se dedicaría a esas actividades, y la competencia disminuiría muy pronto el precio de su trabajo».

Fuente: Smith, A. (1776).



diferencias resultantes se aparten de lo razonable, de la lógica o de la justicia, pero la ley de la oferta y la demanda en el mercado acaba imponiendo su poderío.

Para ahondar más las diferencias, algunos de los que pueden generar “megarrentas” tienen también la posibilidad de fijar su residencia en territorios de baja tributación.

#### 10.16. **¿Está insuficientemente retribuido un presidente de gobierno nacional?**

*“Nadie debería cobrar más que el presidente del gobierno”.* Sentencias como esta se oyen con cierta frecuencia y, pensándolo bien, no están carentes de algún fundamento. Puede considerarse lógico que la persona que asume la mayor responsabilidad en el conjunto de la sociedad obtenga también la mayor retribución por el ejercicio del cargo. La lógica sería aplastante si ese fuera el criterio exclusivo determinante de los esquemas retributivos en el mercado laboral, pero no lo es. Artistas, deportistas o ejecutivos perciben remuneraciones a veces astronómicas por sus servicios profesionales.

El volumen de negocio que una persona es capaz de generar ayuda a explicar en algunos casos las inmensas retribuciones percibidas. La singularidad de ciertas habilidades profesionales, siempre que existan posibilidades de explotación a gran escala o de creación de valor añadido, es otro factor que incide en la misma línea. El juego de la oferta y la demanda aplica sus propias normas en una economía de mercado, aunque no siempre este funcione de una manera precisamente ejemplar ni coherente. No suele existir, en cambio, escasez en la oferta de “servicios políticos”, que, a diferencia de otros, no son objeto de diferenciación, en términos de compensación económica individualizada (en ocasiones, ni siquiera de votos), en razón de su mayor o menor calidad o eficacia.

La retribución del presidente del gobierno de la nación viene fijada, como la de otros altos cargos públicos, en los presupuestos generales del Estado. Para 2014, dicha retribución era de 78.185 euros brutos anuales. Con independencia del juicio que pueda merecer el importe de esta remuneración, ¿constituye dicha cifra la referencia correcta para llevar a cabo comparaciones?

#### 10.16. El adecuado cómputo de las retribuciones singulares



Fuente: Elaboración propia.

Al respecto hay que pronunciarse inmediatamente acerca de las dificultades existentes para aportar una valoración objetiva, desde un punto de vista económico, de la renta percibida por un máximo responsable gubernamental. No obstante, es evidente que a la mencionada cifra habría que adicionar algunas partidas:

- De entrada, al menos en alguna proporción, los gastos personales cubiertos (sin considerar las prestaciones y servicios especiales recibidos por razón del cargo) que impliquen un desembolso para un asalariado normal (incluido el importe correspondiente del impuesto sobre la renta).
- Igualmente algún cómputo habría de otorgarse a las ren-

tas públicas percibidas al abandonar el puesto, aunque parte de ellas esté vinculada a la disponibilidad de sus servicios de asesoramiento (también, coherentemente, en cualquier ocupación debe considerarse el salario diferido asociado a las prestaciones de jubilación, públicas y privadas).

- La explotación de los derechos de imagen acumulados durante el período de mandato puede llegar a alcanzar un elevado valor, que no debe pasar desapercibido: los ingresos por edición de memorias, los altos cachés de las conferencias o las facilidades para ocupar puestos de relevancia en el sector privado, entre otras ventajas, no han de caer en saco roto.

- En fin, el hecho de que haya personas dispuestas a renunciar a importantes retribuciones en el sector privado por un sueldo menor viene a reflejar que, al margen de la vocación de servicio a la sociedad, el desempeño de puestos de alta responsabilidad lleva aparejadas satisfacciones subjetivas no monetarias, de gran valor para los políticos en el ejercicio del poder<sup>20</sup>.

Ciertamente, es una tarea compleja poder cuantificar de forma inequívoca el valor presente de todos esos componentes retributivos, de una u otra naturaleza. Además de las dificultades metodológicas, la cifra exacta dependerá, evidentemente, de circunstancias específicas, pero no parece muy arriesgado afirmar que, dentro de unos límites, es muy probable que exceda holgadamente del guarismo publicado en las páginas del Boletín Oficial del Estado.

---

20 La posibilidad de realizar funciones de interés público conlleva un plus de satisfacción que, para algunas personas con acentuada vocación de servicio público, puede compensar la percepción de una retribución inferior a la del sector privado. Por otro lado, sin embargo, para aquellas otras menos sensibilizadas al respecto, unos niveles retributivos insuficientes puede ser un factor coadyuvante de posibles episodios de corrupción.

Felizmente, en un régimen democrático, no escasean los candidatos a presidir el consejo de ministros, lo que no debería ser un factor a tener en cuenta para escatimar una retribución digna y adecuada. La trascendencia de sus decisiones para la sociedad avalaría el otorgamiento de una compensación “exorbitante”, en el supuesto de que aquellas fueran las más acertadas, pero, afortunadamente, todavía hay valores tan importantes que no admiten ningún tipo de valoración económica y que no podrían cumplimentarse con ninguna suma dineraria. Por supuesto, si se desea, la retribución oficial asignada a un presidente del gobierno puede ser utilizada como referencia informativa o *benchmark*, pero para ello sería recomendable calibrar adecuadamente todos sus componentes presentes y futuros.

#### 10.17. ¿Es injusto aplicar tasas por el uso de servicios públicos?

La contestación a esta pregunta depende grandemente de la concepción que cada persona tenga acerca de la justicia distributiva, esto es, acerca de cómo debe distribuirse la carga tributaria entre los ciudadanos. Hay dos visiones contrapuestas, que se corresponden con el principio del beneficio y el principio de la capacidad de pago o capacidad económica.

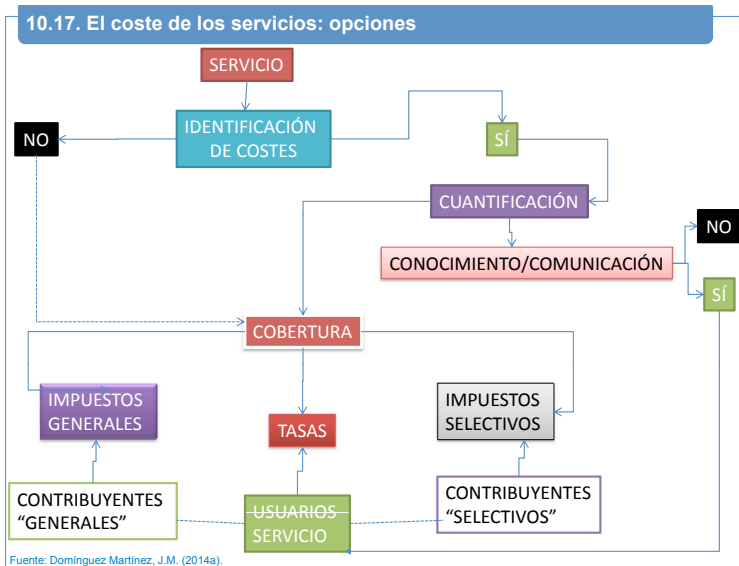
Según el primero de estos principios, cada ciudadano debe contribuir a las arcas públicas con arreglo a los beneficios que recibe de los servicios suministrados por el Estado. Este principio puede aplicarse, en teoría, a aquellos servicios individualizables (no esenciales o por encima de un nivel mínimo) para los que sea factible la exclusión.

Por el contrario, el principio de la capacidad de pago propugna una separación total entre las vertientes de la tributación y la del gasto público, de manera que cada persona debe contribuir

en función de su capacidad económica, con independencia de los servicios que reciba del Estado.

En España, más de un 60% de las personas encuestadas estiman que se dedica muy poco a la enseñanza y a la sanidad. Una mayoría se declara partidaria de mejorar los servicios públicos aunque haya que pagar más impuestos. En las encuestas del CIS no se recoge, en cambio, ninguna pregunta acerca de la utilización de las tasas para el acceso a determinados servicios, a soportar por usuarios concretos, en lugar de recurrir a impuestos generales.

Casi un 70% piensa que la sociedad, en conjunto, se beneficia poco o nada de los pagos al Estado en impuestos y cotizaciones. El anterior es un resultado verdaderamente sorprendente, si nos atenemos simplemente al mantenimiento del sistema de pensiones y de los servicios públicos generales. Dos tercios de las personas piensan que reciben menos de lo que pagan, frente a un exiguo 6,2% que cree recibir más de lo que contribuye. La pregunta



en sí misma nos llevaría a adentrarnos en la peligrosa senda de las “balanzas fiscales individuales” y a reflexionar en torno al fundamento del principio de capacidad económica.

### 10.18. ¿Cómo debe concretarse el principio de «que pague más quien más gana»?

El principio de “que pague más quien más gana” no forma parte del elenco de principios acuñados por la doctrina hacendística. Constituye un mensaje bastante ambiguo y, si lo asumimos literalmente, podría dar amparo desde a un impuesto progresivo a otro regresivo, pasando por el proporcional.

Aun cuando, como suele ser habitual, dicho principio se asimile en la práctica a la existencia de progresividad, no existe tampoco ninguna regla sencilla que nos permita estructurar una tarifa óptima en el IRPF.

En España, según los sondeos de opinión, casi un 90% de la población rechaza la afirmación de que “*los impuestos se cobran*”

#### 10.18. El principio de “que pague más quien más gana”: la necesidad de concreción

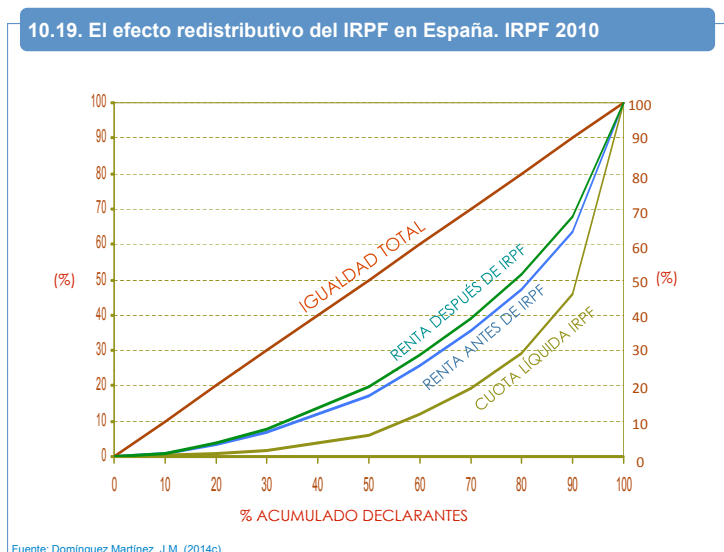
Individuos	Renta (€)	Impuesto pagado (€)			Tipo impositivo medio (%)		
		Proporcional	Progresivo	Regresivo	Proporcional	Progresivo	Regresivo
A	20.000	2.000	2.000	2.000	10	10	10
B	50.000	5.000	25.000	4.999	10	50	9,998
C	100.000	10.000	70.000	9.950	10	70	9,95

Fuente: Elaboración propia.

con justicia, esto es, que paga más quien más tiene”, sin que haya que perder de vista la laxitud de este criterio, que, cuando menos, debería ser definido de manera expresa. Como se aprecia en el ejemplo, en los tres casos analizados el importe absoluto del impuesto pagado aumenta con el nivel de renta del individuo, pero a ritmos distintos.

### 10.19. ¿Cómo se reparte la carga del IRPF?

Según un estudio de Fedea referido al ejercicio 2010, la distribución de la carga del IRPF en España presenta algunas peculiaridades. Así, el 10% de declarantes más ricos contribuyó con el 53% del total de la recaudación, en tanto que el 50% más pobre aportó un 4%. Los integrantes de las dos últimas decilas de contribuyentes, es decir, el 20% de declarantes con mayor nivel de renta, asumieron el 72% de la cuota del IRPF. Esta distribución es muy similar a la que se desprende de la información aportada en las memorias de la Administración Tributaria.







## Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (2014a): “Boletín estadístico”, noviembre.

\_\_\_\_\_ (2014b): “Evolución de los principales grupos bancarios españoles (2009-2014)”, noviembre.

\_\_\_\_\_ (2014c): “Nota informativa sobre ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013)”, junio.

\_\_\_\_\_ (2014d): “Presentación del Director General del Servicio de Estudios ‘Evolución de las empresas no financieras españolas en 2012’”.

\_\_\_\_\_ (2014e): “Zona Única de Pagos en Euros”, Jornadas de Divulgación.

BIS (2013): “Basel III. Monitoring Report”.

BLANCHER, N. (2006): “Risk transfer and the growing importance of financial literacy”, Conference on improving financial literacy, Fondo Monetario Internacional, noviembre.

BOE (2012a): “Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos”, 10 de marzo.

\_\_\_ (2012b): “Real Decreto-ley 27/2012, de 15 de noviembre, de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios”, 16 de noviembre.

\_\_\_ (2013a): “Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social”, 15 de mayo.

\_\_\_ (2013b): “Ley Orgánica 8/2013, de 9 de diciembre, para la mejora de la calidad educativa”, 10 de diciembre.

BBVA RESEARCH (2014): “Índice global de inclusión financiera”.

CLAESSENS, S.; GLAESSNER, T. y KLINGEBIEL, D. (2002):

“Electronic finance: a new approach to financial sector development?”, Discussion paper, nº 431, World Bank.

CISS (2011): “Opinión pública y política fiscal”, Estudio nº 2.910.

COMISIÓN EUROPEA (2014): “Marco financiero plurianual 2014-2020”.

DEUTSCHE BANK (2014): “The shadow banking system in the euro area: overview and monetary policy implications” Boletín mensual, marzo.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M. (2005): “Eficiencia y gastos de explotación: evolución y evaluación”, 12ª Convención de Directivos de Unicaja, mayo, Málaga.

\_\_\_\_\_ (2008): “Economía y poder político”, Curso de Verano “Los límites del poder en una sociedad democrática” de la Universidad de Málaga, julio, Ronda.

\_\_\_\_\_ (2009): “La intervención del sector público en educación”, Serie Documentos de Trabajo 06/2009, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá de Henares.

\_\_\_\_\_ (2012a): “La reforma de las pensiones en España: una aproximación económica”, Serie Documentos de Trabajo 02/2012, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá de Henares.

\_\_\_\_\_ (2012b): “Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive”, Cuadernos de Información Económica, nº 231.

\_\_\_\_\_ (2013): “Educación financiera en un contexto de crisis: principales cuestiones”, Claves de educación financiera para la ciudadanía y la empresa, IX Ciclo de Conferencias “Economía y Sociedad”, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga, Málaga, mayo.

\_\_\_\_\_ (2014a): “Educación Financiera en la actualidad”, Claves de educación financiera para

la ciudadanía y la empresa, X Ciclo de Conferencias “Economía y Sociedad”, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga, Málaga, mayo.

\_\_\_\_\_ (2014b): “Los gastos fiscales en la teoría y en la práctica: la merma recaudatoria de un concepto elusivo”, Serie Documentos de Trabajo 05/2014, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá de Henares.

\_\_\_\_\_ (2014c): “Sistemas fiscales. Teoría y práctica”, etclibros: estudios.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. y GONZÁLEZ MORENO, M. (2004): “La Ley General de Estabilidad Presupuestaria y el sector público estatal”, Cuadernos de Información Económica, nº 183.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. y LÓPEZ DEL PASO, R. (2006a): “Compra versus alquiler de la vivienda habitual: un análisis comparativo aplicado”, Cuadernos de Información Económica, nº 194.

\_\_\_\_\_ (2006b): “Los patrones de demanda de efectivo y su impacto en los sistemas financieros”, Temas Actuales de Economía, vol. I.

\_\_\_\_\_ (2008): “El impacto del IRPF sobre la distribución de la renta”, El nuevo modelo del IRPF tras la reforma de la Ley 35/2006, Documentos y Estudios, nº II, Analistas Económicos de Andalucía.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2012): “La reforma de la política de estabilidad presupuestaria en España: análisis de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera”, Serie Documentos de Trabajo 09/2012, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social de la Universidad de Alcalá de Henares.

EDUFINET (2014): “Guía Financiera”, 5ª edición, Thomson Reuters Aranzadi.

EUROSTAT (2002): “Information Society Statistics”, Statistics in

Focus, theme 4-8/2002.

FMI (2013): “Global Financial Stability Report”, abril.

\_\_\_\_(2014): “Global Financial Stability Report”, abril.

FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO (2014): “Informe Anual 2013”.

IGAE (2014): “Contabilidad nacional. Cuentas de las Administraciones Públicas”.

INE (2014): “Índice de Precios al Consumo. Estadísticas”.

INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES (2014): “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España”.

LA CAIXA RESEARCH (2013): “Sareb: claves estratégicas”, Documentos de trabajo, 01/2013.

OCDE (2014a): “PISA 2012 results: Students and Money. Financial Literacy Skills for the 21st Century”, vol. VI.

\_\_\_\_(2014b): “Tax Revenue Statistics”.

PUVIANI, A. (1972): “Teoría de la ilusión financiera”, Instituto de Estudios Fiscales.

SALLE ALONSO, C. (2012): “El déficit de tarifa y la importancia de la ortodoxia en la regulación del sector eléctrico”, Papeles de Economía Española, n.º. 134.

SCHNEIDER, F. (2014): “The Shadow Economy and Shadow Labor Force: A Survey of Recent Developments”, IZA Discussion Papers 8278, Institute for the Study of Labor (IZA).

SHILLER, R. J. (2012): “Las finanzas en una sociedad justa”, Editorial Planeta.

SMITH, A [1776] (1994): “Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones”, Fondo de Cultura Económica.



Este libro  
se terminó de imprimir  
en los Talleres Gráficos  
de Urania, S.L.  
Málaga (España)  
en el mes de febrero  
de 2015





**etc**  
eltoroceleste



ISBN: 978-84-942993-9-3



9 788494 299193